

**SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A.  
UNIPERSONAL**

Don José Antonio Soler Ramos, en nombre y representación de SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL entidad con domicilio social en Boadilla del Monte (Madrid) Avenida de Cantabria s/n, Edificio Encinar

**CERTIFICA:**

Que el disquete informático adjunto a la presente contiene el texto de la Nota de Valores y de su documento de resumen relativo a la "EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE X", el contenido del citado soporte informático se corresponde exactamente con la versión impresa de dicha Nota de Valores y documento de resumen, registrado por esa Comisión con fecha 10 de Junio de 2009.

**AUTORIZA:**

La difusión del contenido de la Nota de Valores y del documento de resumen de la "EMISIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES SERIE X", a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que así conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, expido la presente certificación en Madrid, a 10 de Junio de dos mil nueve.

**SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL**

---

**Don José Antonio Soler Ramos**



SANTANDER  
FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL

NOTA DE VALORES DE LA EMISIÓN DE PARTICIPACIONES  
PREFERENTES SERIE X  
DE SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL

GARANTIZADA POR  
BANCO SANTANDER, S.A.  
Junio de 2009

*La presente Nota de Valores (elaborada conforme al Anexo V del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004), bajo la garantía de Banco Santander, S.A. (elaborada conforme al Anexo VI del citado Reglamento) ha sido inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 10 de junio de 2009 y se complementa con el Documento de Registro de Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 10 de junio de 2009 y el Documento de Registro de Banco Santander, S.A. inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de octubre de 2008, los cuales se incorporan por referencia.*

## INDICE

### **I. RESUMEN**

#### **1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL EMISOR**

##### **1.1. Factores de riesgo de los Valores**

##### **1.2. Factores de riesgo del Garante**

#### **2. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN**

#### **3. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR**

#### **4. DESCRIPCIÓN DEL GARANTE**

### **II. FACTORES DE RIESGO**

### **III. NOTA DE VALORES**

#### **1. PERSONAS RESPONSABLES**

##### **1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la nota de valores**

##### **1.2. Declaración de responsabilidad**

#### **2. FACTORES DE RIESGO**

#### **3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**

##### **3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta**

##### **3.2. Motivo de la oferta y destino de los ingresos**

#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE**

##### **4.1. Descripción del tipo y la clase de valores**

##### **4.2. Legislación de los valores**

##### **4.3. Representación de los valores**

##### **4.4. Divisa de la emisión**

##### **4.5. Orden de prelación**

##### **4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

- 4.7. Tipo de remuneración y disposiciones relacionadas
- 4.8. Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores
- 4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo
- 4.10. Representación de los tenedores de los valores
- 4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores
- 4.12. Fecha de emisión
- 4.13. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores
- 4.14. Fiscalidad de los valores

## **5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

- 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta
- 5.2. Plan de colocación y adjudicación de los valores
- 5.3. Precios
- 5.4. Colocación y aseguramiento

## **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

- 6.1. Solicitudes de admisión a cotización
- 6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase
- 6.3. Entidad de liquidez

## **7. INFORMACIÓN ADICIONAL**

- 7.1. Personas y entidades asesoras en la emisión
- 7.2. Información de la nota de valores revisada por los auditores
- 7.3. Otras informaciones aportadas por terceros
- 7.4. Vigencia de las informaciones aportadas por terceros
- 7.5. Ratings

## **IV. GARANTÍA**

### **1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA**

### **2. ALCANCE DE LA GARANTÍA**

- 2.1. Pagos Garantizados

- 2.2. Retenciones**
- 2.3. Pagos a prorrata**
- 2.4. Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía**
- 2.5. Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía**
- 2.6. Finalización de la Garantía**
- 2.7. Varios**
- 2.8. Ley Aplicable**
- 2.9. Prelación de créditos**
  
- 3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE**
  
- 4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

**ANEXO: OPINIÓN CONDICIONES DE MERCADO PARTICIPACIONES  
PREFERENTES SERIE X**

## **Advertencia CNMV**

Este producto ofrece una rentabilidad sustancialmente inferior (en torno a un 0,91% anual tal y como recogen los informes de valoración incorporados al folleto informativo) a la que en estos momentos están exigiendo los inversores profesionales y cualificados, atendiendo al riesgo que incorpora, e inferior asimismo a la ofrecida por productos equiparables de otros emisores comparables. Por tanto, el valor de mercado de este instrumento sería sensiblemente inferior (en torno a un 10 %) a su valor nominal, por lo que si el suscriptor quisiera vender estos valores en el mercado secundario podría perder una parte significativa de su inversión inicial.

Por otra parte, este producto es un título perpetuo (aunque el emisor puede ejercer su opción de amortización a partir del 5º año) y ultra-subordinado, por lo que el titular se sitúa en el penúltimo lugar en el orden de cobro (sólo por delante de los accionistas en caso de producirse una liquidación del emisor en un proceso concursal). Asimismo, podrían dejarse de pagar los cupones cuando la entidad deje de repartir beneficios por cualquier motivo, como eventuales dificultades financieras futuras o la incorporación de otros acreedores con mejor posición en el orden de prelación.

Este producto, al no ser un depósito, no goza de ninguna cobertura o garantía por parte del Fondo de Garantía de Depósitos.

## **I. RESUMEN**

El presente resumen y la Nota de Valores (incluyendo el módulo de garantías de la sección IV) y conjuntamente con el Documento de Registro del Emisor inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 10 de junio de 2009 y el Documento de Registro de Banco Santander, S.A., inscrito en los registros oficiales de la CNMV el 29 de octubre de 2008, serán referidos, conjuntamente, como el “**Folleto**”.

Se hace constar expresamente que:

- (i) Este resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No se derivará responsabilidad civil alguna de este resumen o de la información contenida en él, incluida cualquiera de sus traducciones, para cualquier persona responsable de su contenido a menos que el resumen resulte ser engañoso, inexacto o incoherente al ser leído conjuntamente con las restantes partes del Folleto.

En caso de iniciarse ante un tribunal un procedimiento de reclamación en relación con la información contenida en este Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo,

tener que hacer frente a los gastos de la traducción de este Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

## **1. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA POR EL INVERSOR**

**La inversión en participaciones preferentes está sujeta a RIESGOS específicos que se resumen a continuación.**

- Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo.
- La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.
- El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

### **1.1 Factores de riesgo de los valores**

#### **Riesgo de no percepción de las Remuneraciones:**

El pago de la remuneración estará condicionado a la obtención de beneficios distribuibles (según se define en el Folleto) y a la existencia de recursos propios suficientes de conformidad con la normativa bancaria.

Si en alguna fecha de pago no se abonaran las remuneraciones, los inversores perderán el derecho a recibir la remuneración no percibida.

El beneficio distribuible de Banco Santander, S.A. correspondiente a los tres últimos ejercicios (en millones de euros) ha sido el siguiente: 4.826 (2008), 4.070 (2007), 3.256 (2006). A efectos meramente teóricos, y suponiendo que la presente emisión se suscribe por importe de 2.000 millones de euros, el importe total en concepto de remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de Participaciones Preferentes emitidas o garantizadas por Banco Santander, supone un 5,90% sobre el beneficio distribuible del ejercicio 2008.

#### **Riesgo de absorción de pérdidas**

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial de la Entidad Garante, se podría liquidar la emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares en el principal invertido. Precisamente por esta capacidad potencial de enjugar pérdidas, la legislación considera a las participaciones preferentes como recursos propios de las entidades de crédito.

## **Riesgo de perpetuidad**

Estos valores son perpetuos (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco (5) años desde la fecha de desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del Banco de España.

En ese supuesto, el inversor recibirá el valor nominal de las participaciones preferentes, más, en su caso, la parte correspondiente de la remuneración devengada hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha.

## **Riesgo de orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie X, por sí mismas, se sitúan, en orden de prelación, tal y como se describe en el Folleto por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor y al mismo nivel que las participaciones preferentes emitidas o que pudiera emitir el Emisor con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie X.

Las Participaciones Preferentes Serie X, en virtud de la Garantía, se sitúan, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía),
- (ii) al mismo nivel que valores equiparables a las Participaciones Preferentes del mejor rango que pudiera emitir el Garante (si los hubiera) y de cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto de la Nota de Valores, y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Garante.

## **Riesgo de mercado**

Las Participaciones Preferentes son valores con un riesgo elevado, que pueden generar pérdidas en el nominal invertido.

Si el inversor quisiera más adelante venderlas, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas.

## **Riesgo de liquidez**

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de estas Participaciones Preferentes Serie X en el Mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. El Emisor ha suscrito contrato de liquidez con Banco Sabadell, S.A. en virtud del cual esta entidad se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta.



## Riesgo de liquidación de la Emisión

La emisión, a pesar del carácter perpetuo, podrá ser liquidada en ciertos supuestos:

- liquidación o disolución del Emisor.
- liquidación o disolución del Garante, individual o simultáneamente con el Emisor, o reducción de capital social del Garante en los términos de los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas (en estos casos no se garantiza a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X la percepción del 100% de la cuota de liquidación correspondiente),

## Riesgo de variación de la calidad crediticia

Las agencias de rating Moody's, Standard & Poor's y Fitch han asignado la calificación provisional de Aa3 (en revisión para posible bajada), A- y A+ (Perspectiva Negativa) respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie X. Estas calificaciones son preliminares y están sujetas a la revisión de la documentación final de la presente Emisión. La calificación en revisión para posible bajada asignada a la emisión por Moody's es consecuencia de la situación de revisión por posible bajada de la calificación a largo plazo del Garante. Asimismo, la perspectiva negativa de la calificación asignada a la emisión por Fitch es consecuencia de la perspectiva negativa del Garante.

A la fecha de registro de la Nota de Valores, Banco Santander, S.A., entidad garante de la emisión, tiene asignadas las siguientes calificaciones ("ratings"):

<u>RATINGS</u> <u>Agencia de calificación</u>	<u>Largo</u> <u>plazo</u>	<u>Corto</u> <u>plazo</u>	<u>Fortaleza</u> <u>financiera</u>	<u>Perspectiva</u>	<u>Fecha</u> <u>última</u> <u>revisión</u>
Moody's	Aa1	P1	<u>B</u>	En revisión posible bajada	Noviembre 2008
Standard & Poor's	AA	A1+		Negativa	Abril 2009
Fitch Ratings	AA	F1+	A/B	Negativa	Octubre 2008
DBRS	AA	R1 (alto)		Estable	Abril 2009

Una variación de los ratings asignados a Banco Santander, S.A. podría afectar a los ratings asignados a la presente emisión de Participaciones Preferentes y, en consecuencia, a su valor de mercado.

### 1.2 Factores de riesgo del Emisor y del Garante

Al ser el Emisor una sociedad íntegramente participada por Banco Santander, sus factores de riesgo quedan circunscritos a los propios del Garante, que se mencionan a continuación.

- Riesgo de crédito (o contrapartida)
- Riesgo de mercado

- Riesgos estructurales (que incluyen riesgo de liquidez, de tipos de interés y de cambio)
- Riesgo operacional

La descripción completa de los factores de riesgo del Garante puede consultarse en el Documento de Registro de Acciones del Banco inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de octubre de 2008 y que se integra en esta Nota de Valores por referencia.

## 2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.

<b>Emisor:</b>	Santander Finance Capital, S.A.Unipersonal (íntegramente participada por Banco Santander, S.A.)
<b>Garante:</b>	Banco Santander, S.A.
<b>Importe total de la Emisión:</b>	DOS MIL MILLONES (2.000.000.000) DE EUROS
<b>Valor Nominal Unitario:</b>	VEINTICINCO (25) EUROS
<b>Importe Mínimo de las órdenes de suscripción:</b>	Cien (100) Participaciones Preferentes, es decir dos mil quinientos (2.500) Euros.
<b>Prima de Emisión:</b>	CERO (0) EUROS. Se emiten a la par.
<b>Plazo:</b>	Perpetuo con posibilidad de que el Emisor la amortice anticipadamente una vez transcurridos cinco años.
<b>Remuneración:</b>	Predeterminada no acumulativa.  Hasta el 30 de junio de 2010 (o, en su caso, desde la fecha de desembolso alternativa y hasta el 2 de julio de 2010): tipo fijo del 5,75% nominal anual.  Desde el 30 de junio de 2010 hasta el 30 de junio de 2011 (o, en su caso, desde el 2 de julio de 2010 hasta el 2 de julio de 2011): tipo fijo del 4,75% nominal anual.  Resto de años: variable. Euribor a 3 meses mas un margen del 2,20%.
<b>Periodicidad de Remuneración:</b>	Trimestral (trimestres vencidos a partir de la Fecha de Desembolso o, en su caso, desde la Fecha de Desembolso Alternativa).
<b>Período de Suscripción</b>	Comenzará a las 10:00 horas del día siguiente a la fecha de registro en la CNMV de la Nota de Valores y finalizará a las 14:00 horas del día

25 de junio de 2009.

Podrá terminar anticipadamente cuando se hayan recibido solicitudes por el importe total de la Emisión.

**Sistema de colocación**

Orden cronológico de recepción en las oficinas de Banco Santander.

**Fecha de emisión y desembolso:**

Único desembolso el día 30 de junio de 2009 , o en la fecha de desembolso alternativa (2 de julio de 2009). No obstante, Banco Santander podrá exigir a los petitionarios provisión de fondos. El depósito de los fondos será remunerado a un tipo de interés, que será idéntico para todos los suscriptores, y que es del 1% anual.

**Revocación de las órdenes:**

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las órdenes de suscripción formuladas, si con anterioridad a la Fecha de Desembolso la calificación definitiva de la emisión otorgada por las agencias de rating modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares otorgadas con carácter previo a la verificación del presente Folleto, o se produjera una bajada de la calificación crediticia del Garante, o de cualquier otra emisión de naturaleza análoga a las Participaciones Preferentes Serie X realizada por una filial del Garante con la garantía de éste. A tal efecto, los suscriptores tendrán derecho a revocar las órdenes de suscripción formuladas durante un plazo máximo de dos días hábiles desde que se publique un suplemento a la Nota de Valores, comunicando la bajada de rating.

**Cotización**

Mercado A.I.A.F. de Renta Fija (en adelante “A.I.A.F.”)

**Liquidez:**

No se garantiza una liquidez rápida y fluida. No obstante, los valores cotizarán en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija. Adicionalmente, el Emisor ha celebrado un contrato de liquidez (el “Contrato de Liquidez”) con Banco Sabadell, S.A. (en adelante la “Entidad de Liquidez”) en virtud del cual esta entidad se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta.

**Entidad Colocadora:**

Banco Santander, S.A.

**Régimen Fiscal:**

Se incluye en el apartado 4.15 de la Nota de Valores un breve análisis del actual régimen fiscal de las Participaciones Preferentes Serie X para sus tenedores.

Banco Santander, S.A. ha obtenido las opiniones de InterMoney Valora Consulting, S.A. (InterMoney) y de KPMG Asesores, S.L., consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo a la Nota de Valores.

### 3. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GARANTE

Se incluyen a continuación extractos de las principales partidas del balance resumido y márgenes de la cuenta de pérdidas y ganancias (datos individuales y consolidados del Garante de los tres últimos ejercicios) .

#### BALANCE INDIVIDUAL

(Miles de euros)

	<u>DIC-08</u>	<u>DIC-07</u>	<u>DIC-06</u>
INVERSIONES CREDITICIAS	235.295.439	194.049.148	188.049.688
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>435.190.704</b>	<b>363.388.544</b>	<b>284.676.010</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>45.361.729</b>	<b>37.882.575</b>	<b>30.369.574</b>

#### CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS INDIVIDUAL

(Miles de euros)

	<u>DIC-08</u>	<u>DIC-07</u>	<u>DIC-06</u>
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>1.769.217</b>	<b>1.585.776</b>	<b>1.338.460</b>
<b>MARGEN BRUTO</b>	10.923.994	7.005.902	7.066.071
<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACION</b>	4.978.674	3.482.947	3.185.425
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	4.883.350	4.078.549	3.258.729
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>4.826.218</b>	<b>4.070.247</b>	<b>3.256.190</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>4.826.218</b>	<b>4.070.247</b>	<b>3.256.190</b>

#### BALANCES Y CUENTAS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS RESUMIDOS

(Miles de Euros)

	31-03-09	31-12-08	31-12-07	31-12-06
INVERSIONES CREDITICIAS	744.848.397	699.614.727	579.523.720	544.045.591
TOTAL ACTIVO	1.115.365.270	1.049.631.550	912.914.971	833.872.715
PATRIMONIO NETO	61.863.908	60.001.492	57.558.15	47.072.302

	1er Trimestre Marzo 2009	Ejercicio Anual 2008	Ejercicio Anual 2007	Ejercicio Anual 2006
MARGEN DE INTERESES	6.233.965	18.171.793	14.953.289	12.120.937
MARGEN BRUTO	9.453.856	31.724.051	27.077.386	22.380.933
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	5.373.626	10.430.629	10.265.010	7.704.885
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.832.023	11.229.752	11.175.241	8.995.386
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	2.209.625	9.345.529	8.839.555	6.740.788
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(14.448)	(13.115)	796.595	1.504.965
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	2.195.177	9.332.414	9.636.150	8.245.753
Resultado atribuido a la entidad dominante	2.095.793	8.876.414	9.060.258	7.595.947
Resultado atribuido a intereses minoritarios	99.384	456.000	575.892	649.806

#### Información sobre resultados no recurrentes del Grupo:

En 2008 el Grupo ha obtenido plusvalías extraordinarias por un importe total neto de impuestos, de 3.572 millones de euros, que se han aplicado en su totalidad a saneamientos extraordinarios. Así, las plusvalías netas generadas procedentes de la venta de: la Ciudad Financiera (586 millones de euros, registrada en "Ganancias de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas"), los pasivos de ABN (741 millones de euros, registrada en "Resultado de operaciones financieras") y los negocios de Italia adquiridos a ABN (2.245 millones de euros, registrados en "Ganancias de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas") se han

destinado al saneamiento de las participaciones en Fortis y en The Royal Bank of Scotland (1.430 millones de euros, registrados en “Ganancias/Pérdidas de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas”), al saneamiento de intangibles de Abbey (904 millones de euros, registrados en “Pérdidas por deterioro del resto de activos”), a dotaciones a un fondo para costes de reestructuración y a un fondo para prejubilaciones (386 y 382 millones de euros, respectivamente, registradas en “Dotaciones a provisiones”), a amortizar fondos de comercio de Santander Consumer Finance y saneamiento de carteras (295 millones de euros) y a otras dotaciones (175 millones de euros).

En el ejercicio 2007, las plusvalías extraordinarias se aplicaron parcialmente, por lo que el beneficio total de 2007 incluía 950 millones de euros del neto entre plusvalías y saneamientos extraordinarios.

Los ratios de solvencia, morosidad y cobertura de morosidad del Grupo Santander son los siguientes:

Solvencia (BIS II en 2008) y morosidad (%)	Marzo 2009	Diciembre 2008	Diciembre 2007	Diciembre 2006
Ratio de Solvencia BIS	13,5	12,23	12,66	12,49
Tasa de morosidad	2,49	2,04	0,95	0,78
Cobertura de morosidad	79,96	90,64	150,55	187,23

## II. FACTORES DE RIESGO

Continuación se describen los principales riesgos inherentes a los valores que se emiten al amparo del Folleto:

### **Riesgo de no percepción de las Remuneraciones:**

Las Participaciones Preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

El pago de la remuneración en cada período trimestral estará condicionado a que la suma de remuneraciones pagadas a todas las Participaciones Preferentes y cualesquiera otros valores equiparables del Garante y de sus filiales (incluido el Emisor), que estén garantizados por el Garante, durante el ejercicio en curso, junto con las remuneraciones que se pretenda satisfacer respecto de dichos valores en el trimestre en curso, no superen el beneficio distribuible de BANCO SANTANDER, S.A. del ejercicio anterior, y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios (en los términos descritos en el apartado 4.7.1.b de esta Nota de Valores).

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X tendrán derecho a percibir una remuneración parcial hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en el apartado anterior, fuere posible. En el supuesto de pago parcial, las remuneraciones sobre las Participaciones Preferentes Serie X y otras equiparables se declararán a prorrata, de forma que el porcentaje de las remuneraciones pagadas sobre las debidas para cada Participación Preferente Serie X u otras equiparables del Emisor o de cualquier otra filial del Grupo SANTANDER, que estén garantizadas o emitidas por el Garante, se fijará en proporción a los valores nominales de cada una de ellas. En consecuencia, el importe que por remuneraciones percibirán los titulares de Participaciones Preferentes Serie X estará en función, en este supuesto, del importe nominal total de Participaciones Preferentes o valores equiparables en circulación en el momento del pago.

Si en alguna fecha de pago de remuneraciones, éstas no se abonaran en todo o en parte por darse alguna de las circunstancias anteriores, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X perderán el derecho a recibir la remuneración no percibida correspondiente a dicho período y ni el Emisor ni el Garante tendrán obligación alguna de pagar la remuneración

respecto de dicho período ni de pagar intereses sobre el mismo, con independencia de que se declaren o no remuneraciones respecto de las Participaciones Preferentes Serie X en cualquier período de remuneración futuro.

El porcentaje del importe nominal de Participaciones Preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía en circulación a la fecha de este Folleto es del 16,985% por ciento de los recursos propios básicos del Grupo Santander a 31 de diciembre de 2008 (€45.108,- millones) , incluido el importe nominal de estas Participaciones Preferentes Serie X .

A efectos meramente teóricos y suponiendo que las Participaciones Preferentes Serie X se suscriben íntegramente por importe de dos mil millones de euros, el importe total en concepto de remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de las Participaciones Preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía, supone un 5,90% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (€4.826,- Millones).

Emisor	Serie	Divisa	Nominal en Divisa	Nominal en Euros	Tipo	Remuneración Estimada 2009	Remuneración esperada 2009/ Beneficio 2008
Santander Finance Capital	I *	EUR	[450.000.000]	[450.000.000]	EU3M+0,10 %	1.474.718	0,031%
Santander Finance Capital	II*	EUR	[400.000.000]	[400.000.000]	EU3M+0,10 %	1.310.860	0,027%
Santander Finance Preferred	1	USD	190.000.000	140.657.388	6,41%	8.991.437	0,186%
Santander Finance Capital	III	EUR	750.000.000	750.000.000	EU3M+0,10 %	10.052.384	0,208%
Santander Finance Capital	IV	EUR	680.000.000	680.000.000	EU3M+0,10 %	9.114.161	0,189%
Santander Finance Preferred	2	EUR	300.000.000	300.000.000	CMS10Y+0,05%	10.560.986	0,219%
Santander Finance Preferred	3	EUR	200.000.000	200.000.000	5,75%	11.468.493	0,238%
Santander Finance Capital	V	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000	EU3M+0,10 %	13.403.178	0,278%
Santander Finance Preferred	4	USD	500.000.000	370.151.022	6,80%	25.101.310	0,520%
Santander Finance Preferred	7	GBP	250.000.000	283.237.977	7,005%	19.786.462	0,410%
Santander Finance Preferred	5	USD	600.000.000	444.181.226	6,50%	28.792.679	0,597%
Santander Finance Preferred	6	USD	350.000.000	259.105.715	4%	10.335.833	0,214%
Santander Finance Capital	VI**	USD	18.183.000	13.460.912	2%	212.424	0,004%
Santander Finance Capital	VII**	USD	24.975.000	18.489.044	2%	291.772	0,006%
Santander Finance Capital	VIII**	EUR	313.745.000	313.745.000	2%	4.951.154	0,103%
Santander Finance Capital	IX**	EUR	153.700.000	153.700.000	2%	2.425.512	0,050%

<b>Santander International Preferred</b>	I**	USD	980.992.500	726.230.752	2%	11.460.518	0,237%
<b>Santander International Preferred</b>	II**	EUR	8.582.000	8.582.000	2%	135.431	0,003%
<b>Santander Finance Capital</b>	X ***	EUR	2.000.000.000	2.000.000.000	5,75%	114.684.932	2,376%
<b>Totales</b>				<b>(1)7.661.541.035</b>		<b>284.554.245</b>	<b>5,90%</b>

Para los cálculos se han utilizado los tipos de cambio Eur/USD (18/05/2009) = 1,3508 ; Eur/GBP (18/05/2009) = 0,88265. Se ha estimado que el Euribor a 3 meses para el 2009 es 1,244% y el CMS a 10 años para el 2009 es 3,48%

Para las emisiones flotantes se ha estimado que el tipo de interés no varía respecto del primer trimestre

(\*)Estas emisiones se han amortizado el 31 de marzo de 2009 y el importe de la remuneración considerada a 2009 es la pagada efectivamente hasta dicha fecha.

(\*\*) Estas emisiones se han emitido con fecha 18 de marzo de 2009 y se ha calculado la remuneración estimada 2009 desde dicha fecha.

(\*\*\*) Suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran suscrito íntegramente las Participaciones Preferentes Serie X , por importe de 2.000.000.0000 de euros.

(1) Importe Nominal Total de las emisiones vivas a la fecha de esta Nota de Valores, no se han tenido en cuenta las series I y II de Santander Finance Capital al haberse amortizado.

### **Riesgo de absorción de pérdidas**

En supuestos extremos de insuficiencia patrimonial de la Entidad Garante, se podría liquidar la emisión por un valor inferior al nominal de las Participaciones Preferentes, con la consiguiente pérdida para sus titulares en el principal invertido. Precisamente por esta capacidad potencial de enjugar pérdidas, la legislación considera a las participaciones preferentes como recursos propios de las entidades de crédito.

### **Riesgo de perpetuidad**

La presente Emisión tiene carácter perpetuo (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

No obstante, transcurridos cinco (5) años desde la Fecha de Desembolso, el Emisor podrá, en cualquier momento, amortizar las participaciones preferentes con autorización previa del Banco de España. Si el Emisor ejercitara esa opción, el reembolso se efectuará por el valor nominal de las participaciones preferentes, más, en su caso, la parte correspondiente de la remuneración devengada hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha.

### **Riesgo de orden de prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie X por sí mismas, se sitúan, en orden de prelación, tal y como se describe en el folleto por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor y al mismo nivel que las participaciones preferentes emitidas o que pudiera emitir el Emisor con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie X.

Las Participaciones Preferentes Serie X, en virtud de la Garantía, se sitúan, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía),
- (ii) al mismo nivel que valores equiparables a las Participaciones Preferentes del mejor rango que pudiera emitir el Garante ( si los hubiera) y de cualquier

garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto de la presente Nota de Valores, y

- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Garante.

Todas las emisiones de participaciones preferentes emitidas por Banco Santander y/o con la garantía de este, están reflejados en el apartado 6.2 de la presente Nota de Valores.

El adjetivo “preferente” que la legislación española otorga a las participaciones preferentes NO significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados. Al contrario, en orden de prelación están por detrás de todos los acreedores comunes, incluso detrás de la deuda subordinada.

### **Riesgo de mercado**

Las Participaciones Preferentes pueden conllevar un rendimiento negativo. Los indicados valores son valores con un riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad positiva, pero también pérdidas en el nominal invertido. En caso de que en una fecha de venta el precio de mercado esté por debajo del precio de emisión los inversores perderán parcialmente el importe invertido, pérdida que podrá ser total.

### **Riesgo de Liquidez**

Aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación de estas Participaciones Preferentes Serie X en el Mercado AIAF de Renta Fija no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado. El Emisor ha suscrito contrato de liquidez con Banco Sabadell, S.A. en virtud del cual esta entidad se compromete a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta.

No obstante, si el inversor quisiera más adelante vender sus Participaciones Preferentes, podría ocurrir que el precio de venta fuera menor que el precio que pagó al adquirirlas (es decir, el inversor podría sufrir pérdidas).

### **Riesgo de liquidación de la Emisión**

A pesar del carácter perpetuo de la Emisión, ésta podrá ser liquidada cuando ocurra alguno de los siguientes supuestos:

- (i) Liquidación o disolución del Emisor.
- (ii) Liquidación o disolución del Garante, individual o simultáneamente con el Emisor, o reducción de capital social del Garante en los términos de los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas.

No obstante, BANCO SANTANDER, S.A., como titular de las acciones ordinarias del Emisor, se ha comprometido a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor, salvo en el supuesto previsto en el párrafo (ii) anterior, así como a mantener la titularidad, directa o indirecta, del 100% de las acciones ordinarias del Emisor.

Según se describe en la Nota de Valores, la liquidación de la Emisión en el supuesto previsto en el párrafo (ii) anterior no garantiza necesariamente a los titulares de las



Participaciones Preferentes Serie X la percepción del 100% de la cuota de liquidación correspondiente a las mismas (equivalente a su valor nominal, esto es, 25 EUROS por Participación Preferente Serie X más un importe igual a la remuneración devengada y no pagada correspondiente al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago).

### **Riesgo de variación de la calidad crediticia**

El Emisor no tiene asignado rating. No obstante, las agencias de rating Moody's, Standard & Poor's y Fitch han asignado la calificación provisional de Aa3 (en revisión para posible bajada), A- y A+ (Perspectiva Negativa) respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie X. Estas calificaciones son preliminares y están sujetas a la revisión de la documentación final de la presente Emisión. La calificación en revisión para posible bajada asignada a la emisión por Moody's es consecuencia de la situación de revisión por posible bajada de la calificación a largo plazo del Garante. Asimismo la perspectiva negativa de la calificación asignada a la emisión por Fitch es consecuencia de la perspectiva negativa del Garante.

A la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco Santander, S.A., entidad garante de la emisión y titular del 100% de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, tiene asignadas las siguientes calificaciones ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio:

<b>RATINGS</b> <b>Agencia de calificación</b>	<b>Largo</b> <b>plazo</b>	<b>Corto</b> <b>plazo</b>	<b>Fortaleza</b> <b>financiera</b>	<b>Perspectiva</b>	<b>Fecha</b> <b>última</b> <b>revisión</b>
<b>Moody's</b>	Aa1	P1	<u>B</u>	<u>En revisión</u> <u>posible</u> <u>bajada</u>	Noviembre 2008
<b>Standard &amp; Poor's</b>	AA	A1+		Negativa	Abril 2009
<b>Fitch Ratings</b>	AA	F1+	<u>A/B</u>	Negativa	Octubre 2008
<b>DBRS</b>	AA	R1 (alto)		<u>Estable</u>	Abril 2009

La variación de los ratings de Banco Santander, S.A. podría afectar a los de ratings asignados a la presente emisión y, en consecuencia, a su valor de mercado.

## **III NOTA DE VALORES**

### **1. PERSONAS RESPONSABLES**

#### **1.1. Personas que asumen la responsabilidad por el contenido de la Nota de Valores**

D. José Antonio Soler Ramos, mayor de edad, español, vecino de Madrid, en nombre y representación de SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL en su

calidad de Presidente del Consejo de Administración y en virtud de las facultades expresamente conferidas al efecto por el Consejo de Administración de SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL con fecha 1 de junio de 2009, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta Nota de Valores.

D. Jaime Pérez Renovales, mayor de edad, español, vecino de Madrid, en nombre y representación de BANCO SANTANDER, S.A., en su calidad de Director General y Vice Secretario General y del Consejo de Administración y al amparo del acuerdo adoptado por la Comisión Ejecutiva de Banco Santander, S.A. el día 18 de mayo de 2009, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en este Folleto Informativo en lo referente a la Garantía.

### **1.2. Declaración de responsabilidad**

D. José Antonio Soler Ramos y D. Jaime Pérez Renovales, en nombre y representación, respectivamente, del Emisor y de Banco Santander, tras actuar con una diligencia razonable para garantizar que así es, declaran que la información contenida en esta Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

## **2. FACTORES DE RIESGO**

Véase la Sección II del presente documento.

## **3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**

### **3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta**

El Emisor y el Banco Santander, S.A. que actúa como Garante y como Entidad Colocadora de la Emisión son sociedades pertenecientes al mismo Grupo, habiéndose arbitrado medidas para evitar los posibles conflictos de interés que pudieran surgir entre ellas, en virtud del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que el Grupo Santander tiene establecido.

Asimismo, no existe ningún conflicto de interés de la Entidad de Liquidez a la que hacemos referencia en el apartado 6.3 de esta Nota de Valores.

### **3.2 Motivo de la oferta y destino de los ingresos**

Los fondos obtenidos de la emisión de las Participaciones Preferentes Serie X se destinarán para usos generales del Banco y para el reforzamiento de sus recursos propios. De conformidad con la Ley 19/2003, el Emisor constituirá con los fondos obtenidos con la Emisión, descontados los gastos de emisión y de gestión, un depósito subordinado y permanente en el Garante, aplicándose, en su caso, por Banco Santander a la compensación de pérdidas, tanto en su liquidación como en el saneamiento general del Garante o de su Grupo, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital ordinario. Dicho depósito

tendrá una rentabilidad para el Emisor que le permita cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

BANCO SANTANDER, S.A. solicitará al Banco de España la calificación de los valores objeto de la presente Emisión como recursos propios básicos del Grupo Consolidado SANTANDER. La obtención de dicha calificación será comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La no obtención de dicha calificación no determinará la amortización anticipada de las Participaciones Preferentes Serie X, manteniéndose la emisión en los términos y condiciones recogidos en este folleto, sin perjuicio de las eventuales adaptaciones que el citado hecho pudiera requerir.

Los gastos estimados de la emisión, suponiendo un importe nominal suscrito de 2.000 millones de euros serán los siguientes:

<b>Concepto</b>	<b>Importe en €</b>
Registro de la Nota de Valores en la CNMV	41.422,13
Tasa CNMV supervisión cotización a AIAF	9.550,87
Tasa de admisión a cotización en AIAF	45.000,00
Tasa alta en Iberclear	500,00
<b>TOTAL</b>	<b>96.473,00</b>

#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE**

##### **4.1 Descripción del tipo y la clase de valores**

Las Participaciones Preferentes Serie X son valores atípicos de carácter perpetuo que computan como recursos propios básicos del Grupo del Garante.

Las participaciones preferentes se regulan en la ley 19/ 2003 de movimientos de capitales y de transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales por la que se modifica la ley 13/1985, de 25 de Mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros que introduce una nueva disposición adicional segunda que regula los requisitos y las características de las participaciones preferentes.

Las Participaciones Preferentes Serie X tendrán carácter perpetuo (es decir, el Emisor no tendrá obligación de reembolsar su principal).

El presente Folleto se formaliza con el objeto de proceder a la emisión de 80.000.000 de Participaciones Preferentes Serie X de 25 euros de valor nominal cada.

Tal y como se indica en el apartado 2.7 siguiente, las Participaciones Preferentes Serie X se emiten a la par, no existiendo prima ni descuento en la Emisión. En consecuencia, el precio de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie X será de 25 euros por cada una.

El importe total máximo de la Emisión será de 2.000.000.000 de euros. El importe de la Emisión quedará fijado en el efectivamente suscrito una vez finalizado el período de suscripción, según se describe en el apartado 5.1.3 siguiente.

Todas las Participaciones Preferentes Serie X pertenecen a una misma clase y serie y, en consecuencia, serán de idénticas características constituyendo un conjunto de valores homogéneo y contarán todas ellas con la garantía solidaria e irrevocable de BANCO SANTANDER, S.A. Estarán representadas por anotaciones en cuenta y no tendrán carácter de valores nominativos.

BANCO SANTANDER actuará como Entidad Colocadora de la Emisión, todo ello en los términos descritos en el apartado 5.4 siguiente.

El Agente de Pagos, encargado del servicio financiero de la Emisión, será BANCO SANTANDER, S.A. en virtud del Contrato de Agencia de Pagos.

## 4.2 Legislación de los valores

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española y están sujetos a ésta. En particular, los Valores se emiten de conformidad con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo, en particular el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/188, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos. Asimismo, la Emisión se realiza al amparo de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003, que modifica la Disposición Adicional Segunda de la ley 13/1985, de 25 de mayo, la cual establece los requisitos y características de las participaciones preferentes.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº 809/2004, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos.

## 4.3 Representación de los valores

Las Participaciones Preferentes estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1 (28014 - Madrid), y de sus entidades participantes autorizadas (en adelante, las “**Entidades Participantes**”).

#### **4.4 Divisa de la emisión**

Las Participaciones Preferentes Serie X se emiten en euros (€).

#### **4.5 Orden de Prelación**

Las Participaciones Preferentes Serie X se sitúan en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Emisor,
- (ii) al mismo nivel que cualquier otra serie de Participaciones Preferentes emitidas o que pudiera emitir el Emisor con el mismo rango que las Participaciones Preferentes Serie X y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Emisor.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X , por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento y en particular, la que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Todo ello, sin perjuicio de los derechos a percibir Cuotas de Liquidación en los términos señalados en el apartado 4.6.1.3.

La prelación de la Garantía se describe en el apartado 2.9 de la Sección IV de esta Nota de Valores.

El porcentaje del importe nominal de Participaciones Preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía en circulación a la fecha de este Folleto es del 16,985 por ciento de los recursos propios básicos del Grupo Santander al 31 de Diciembre de 2008 (€45.108,- millones), incluido el importe nominal máximo de estas Participaciones Preferentes Serie X .

Ni el Emisor ni el Garante podrán emitir participaciones preferentes ni valores equiparables a las Participaciones Preferentes que tengan un rango de prelación superior al de las Participaciones Preferentes Serie X, ni el Garante emitirá ninguna garantía en relación con participaciones preferentes de cualquier filial suya si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la Garantía de esta emisión de Participaciones Preferentes Serie X, a no ser que en el supuesto de las emisiones realizadas por el Emisor se modificaran los términos de estas Participaciones Preferentes Serie X para que tengan un rango equivalente, o en el supuesto de las emisiones o garantías del Garante se modifique la Garantía, para que su rango sea *pari passu* con dichas emisiones de participaciones preferentes o valores equiparables a las mismas o cualquier otra garantía.

## **4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

Las Participaciones Preferentes Serie X otorgan a sus titulares los derechos económicos y políticos que se describen a continuación.

### **4.6.1 Derechos económicos**

Los derechos que se indican a continuación se ejercitarán de forma conjunta por todos los titulares de participaciones preferentes emitidas por el Emisor y los titulares de participaciones preferentes emitidas por el Garante o cualquiera de sus filiales que cuenten con una garantía en términos similares a la concedida a las Participaciones Preferentes Serie X.

#### **4.6.1.1. Derecho a percibir la remuneración predeterminada de carácter no acumulativo y condicionada a la existencia de beneficios distribuibles**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos. Las Participaciones Preferentes Serie X devengarán diariamente, desde la fecha de su desembolso, el derecho a percibir una remuneración, calculada sobre el importe nominal de las mismas, en base actual/365:

- Durante el período comprendido entre la fecha de desembolso (inclusive) y el 30 de junio de 2010 (exclusive) (o, en su caso, desde la fecha de desembolso alternativa y hasta el 2 de julio de 2010) : 5,75% anual fijo.
- Durante el período comprendido entre el 30 de junio de 2010 (inclusive) y el 30 de junio de 2011 (exclusive) (o, en su caso, desde el 2 de julio de 2010 y hasta el 2 de julio de 2011) : 4,75% anual fijo.
- A partir del 30 de junio de 2011 (o, en su caso, del 2 de julio de 2011), el tipo de interés nominal anual al que se devengará la remuneración será del Euribor a 3 meses mas un margen del 2,20%.

El cálculo del EURIBOR a tres meses aparece reflejado en el apartado 4.7 siguiente.

El devengo de la remuneración está condicionado a la existencia de Beneficio Distribuible suficiente (tal y como éste se describe en el apartado 4.7.1.b.1 siguiente), así como a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria española sobre recursos propios de las entidades de crédito.

El régimen de percepción de Remuneraciones se halla descrito ampliamente en el apartado 4.7 de este Folleto.

#### **4.6.1.2 Derecho a percibir el precio de amortización**

En los supuestos de amortización contemplados en el apartado 4.8 siguiente, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X tendrán derecho a percibir un Precio de Amortización por cada valor que consistirá en un importe igual a su valor nominal más una cantidad igual a la remuneración devengada hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha.

#### **4.6.1.3 Derecho a percibir cuotas de liquidación**

En los supuestos que se detallan a continuación, las Participaciones Preferentes Serie X darán derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal junto con la remuneración devengada y no satisfecha correspondiente al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X, por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto del descrito a continuación que pudiera corresponderles en virtud de la legislación aplicable en cada momento y, en particular, al que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal.

##### **1. Disolución o liquidación del Emisor:**

En caso de liquidación o disolución involuntaria del Emisor, por causas previstas por la normativa vigente, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X en circulación en ese momento tendrán derecho a percibir, de los activos del Emisor que puedan ser distribuidos entre los titulares de Participaciones Preferentes, una cuota de liquidación en la cuantía fijada para cada serie de Participaciones Preferentes más un importe igual a la remuneración devengada y no pagada correspondiente al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago (la "Cuota de Liquidación").

Para los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X la Cuota de Liquidación es de 25 euros por cada valor, más la remuneración devengada y no pagada correspondiente al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X del Emisor percibirán dichas cantidades con carácter previo a la distribución de activos entre los accionistas ordinarios o entre los titulares de cualquier otra clase de valores del Emisor que se sitúen, en orden de prelación en cuanto a la participación en sus activos, por detrás de las Participaciones Preferentes Serie X.

El pago de la Cuota de Liquidación se halla garantizado por BANCO SANTANDER, S.A.

El Garante se ha comprometido, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, a no permitir ni adoptar medidas de ninguna clase para la liquidación o disolución del Emisor salvo en el caso de disolución o liquidación del Garante o de reducción de su capital social de acuerdo con los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, así como a mantener el 100% de las acciones ordinarias del Emisor.

##### **2. Liquidación o disolución simultánea del Emisor y del Garante**

Aun cuando existan activos suficientes en el Emisor para pagar a los titulares de Participaciones Preferentes las Cuotas de Liquidación que a cada uno correspondan, los derechos de dichos titulares se verán afectados por la eventual existencia de un proceso de liquidación o disolución del Garante o de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, y la distribución de las citadas Cuotas de Liquidación quedará limitada en la forma que se especifica a continuación.

En concreto, si en el momento en que deban abonarse a los titulares de Participaciones Preferentes del Emisor las mencionadas Cuotas de Liquidación se han iniciado los trámites para la disolución o liquidación, voluntaria o involuntaria, del Garante o de una reducción de su capital de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, se calculará la suma de las siguientes cuotas de liquidación:

- a) las correspondientes a todas las Participaciones Preferentes del Emisor,
- b) las correspondientes a las Participaciones Preferentes emitidas por filiales del Garante que cuenten con una garantía equiparable en orden de prelación a la otorgada a las Participaciones Preferentes Serie X , y
- c) las correspondientes a valores del Garante equiparables a las anteriores.

Las Cuotas de Liquidación que se abonen a los titulares de los valores citados en el apartado anterior no excederán de las Cuotas de Liquidación que se habrían pagado con los activos del Garante si dichos valores hubieran sido emitidos por el Garante y se hubieran situado, en orden de prelación,

- a) por delante de las acciones ordinarias del Garante,
- b) al mismo nivel que los valores del Garante equiparables a las Participaciones Preferentes de mejor rango, y
- c) por detrás de todas las obligaciones del Garante,

todo ello después de haber satisfecho plenamente, de acuerdo con lo dispuesto por la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluidos los tenedores de deuda subordinada, pero excluidos los beneficiarios de cualquier garantía o de cualquier otro derecho contractual que se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

### 3. Liquidación o disolución del Garante

En caso de liquidación o disolución del Garante o de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Garante se compromete a ejercitar sus derechos de voto para liquidar al Emisor. La Cuota de Liquidación por cada valor abonado a los titulares de Participaciones Preferentes será igual a, y no superará, el importe de liquidación por valor que se habría pagado de los activos del Garante si las Participaciones Preferentes de la serie que corresponda hubieran sido emitidas por él, en los términos descritos en el apartado 2 anterior.

El Garante se ha comprometido, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución del Emisor salvo en el caso previsto en el apartado anterior.



#### 4. Pagos a prorrata

Si, al producirse el reparto por liquidación, las cuotas de liquidación a pagar no se hicieran efectivas en su totalidad debido a las limitaciones descritas en los apartados 2 y 3 anteriores, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado si no hubiera existido dicho límite. Teniendo en cuenta que la cuota de liquidación puede ser distinta para cada serie de Participaciones Preferentes del Emisor, la distribución de dichas cuotas de liquidación lo será a prorrata de la suma total del valor nominal de las Participaciones Preferentes que corresponda a cada titular, y no del número de Participaciones Preferentes que los titulares posean.

Una vez hecha efectiva la Cuota de Liquidación a la que tienen derecho los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X de acuerdo con los apartados anteriores, éstos no tendrán ningún otro derecho de reclamación ni frente al Emisor ni frente al Garante, salvo en el supuesto de que estuviera en situación de impago de cualquier otra remuneración devengada y no pagada anterior a la incluida en la Cuota de Liquidación, siempre que se tenga derecho a percibirla de conformidad con los términos de esta emisión.

##### **4.6.1.4 Derecho de suscripción preferente**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X no tienen derecho de suscripción preferente en las nuevas emisiones de Participaciones Preferentes que pueda realizar el Emisor en el futuro.

##### **4.6.2. Derechos políticos**

Salvo por lo que se expone a continuación, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X no tendrán derecho de asistencia ni de voto en las Juntas Generales de Accionistas de Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal:

##### **4.6.2.1 Falta de pago íntegro de la Remuneración durante cuatro períodos trimestrales de Remuneración consecutivos**

- a) En el caso de que ni Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, ni BANCO SANTANDER,S.A., en virtud de la Garantía, satisfagan la Remuneración íntegra respecto de las Participaciones Preferentes Serie X durante cuatro períodos de remuneración consecutivos, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X podrán nombrar a dos miembros adicionales del Consejo de Administración del Emisor, así como destituir a dichos miembros de su cargo y nombrar a otra persona en su lugar, de acuerdo con el procedimiento descrito en el apartado b) siguiente.

El ejercicio de los derechos citados en el párrafo anterior no se reconoce de forma aislada a cada Serie de Participaciones Preferentes; en consecuencia, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X únicamente podrán ejercitar los mencionados derechos junto con todos los demás titulares de Participaciones Preferentes del Emisor de otras series que se hallen en las mismas condiciones de impago de remuneración.

A la fecha de emisión de las Participaciones Preferentes Serie X , existen siete series (Series III, IV, V, VI, VII, VIII y IX) de Participaciones Preferentes del Emisor en circulación de semejantes características. En consecuencia, de darse el supuesto descrito en el presente apartado sería necesaria la actuación conjunta, como clase

única, de los titulares de Participaciones Preferentes pertenecientes a dichas Series III, IV, V, VI, VII, VIII y IX y los de la Serie X . Si en el futuro el Emisor decidiera emitir nuevas Participaciones Preferentes, los titulares de todas aquellas en las que se diera la situación de impago de remuneración durante cuatro períodos consecutivos o en las que se diera la situación de impago de remuneración de acuerdo con lo previsto en sus respectivos términos y condiciones, deberían actuar conjuntamente a efectos de designación de consejeros y de destitución de los mismos.

Además, el acuerdo de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración requerirá el voto favorable de los titulares de todas las Participaciones Preferentes del Emisor a las que no se hayan pagado íntegramente la remuneración mencionada, que representen la mayoría (51%) de las cuotas de liquidación de las mismas. Hay que tener en cuenta que estas cuotas de liquidación pueden ser distintas para cada serie de Participaciones Preferentes. En concreto, las cuotas de liquidación de las Participaciones Preferentes Series III, IV, V y X son de 25 euros por valor, la cuota de liquidación de la Serie VI es de 1.500 dólares Estadounidenses por valor, la de la Serie VII es de 75.000 dólares estadounidenses por valor, la de la Serie VIII es de 1.000 euros por valor y la de la Serie IX es de 50.000 euros por valor. En segunda convocatoria, requerirá el voto favorable de los titulares de todas las participaciones preferentes del Emisor a las que no se hayan pagado íntegramente la remuneración mencionada, que representen la mayoría (51%) de las participaciones preferentes presentes o representadas.

- b) Los titulares del conjunto de Participaciones Preferentes del Emisor a los que no se hayan pagado la remuneración íntegra durante cuatro períodos consecutivos o en las que se diera la situación de impago de remuneración de acuerdo con lo previsto en sus respectivos términos y condiciones, podrán emitir el voto favorable referido en el apartado precedente mediante el acuerdo correspondiente en una Junta General de dichos titulares (Junta General Especial de Partícipes)

El Consejo de Administración de Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, o de existir una comisión autorizada del mismo, convocará una Junta General Especial de Partícipes con el objeto arriba indicado. La convocatoria de dicha Junta será realizada dentro de los quince días hábiles siguientes al impago que diera lugar al ejercicio del derecho regulado en el presente apartado por todos los titulares de participaciones preferentes del Emisor, en los plazos y formas relacionados en el apartado D) siguiente.

Si el Consejo de Administración o, en su caso, la comisión debidamente autorizada, no convoca la Junta General Especial de Partícipes dentro del plazo de 30 días, podrán convocarla los titulares de Participaciones Preferentes representativas de, al menos, el 10% de las cuotas de liquidación correspondientes a las mismas.

Las disposiciones relativas a la convocatoria y celebración de las Juntas Generales Especiales de Partícipes convocadas por el Emisor se recogen en el apartado D) siguiente.

Una vez adoptada la propuesta de designación o destitución de miembros adicionales del Consejo de Administración, la Junta General Especial de Partícipes dará traslado de la misma a: a) el Consejo de Administración de la emisora a fin de que proceda, en

su caso, a convocar la Junta General de Accionistas de la misma; y b) al accionista de la emisora, a fin de que se constituyan en Junta General Universal de Accionistas.

El accionista de la emisora se compromete a votar a favor de la designación o destitución de los consejeros propuestos por la Junta General Especial de Partícipes y a adoptar todas las medidas necesarias a tal efecto.

Los Estatutos del Emisor establecen un mínimo de tres miembros del Consejo de Administración y un máximo de 11 miembros. A la fecha de este Folleto, el Consejo de Administración se compone de 4 miembros. En el supuesto de que los titulares de Participaciones Preferentes designaran 2 miembros adicionales en el Consejo del Emisor de acuerdo con lo dispuesto anteriormente, la capacidad de nombramiento de consejeros por el Emisor quedará limitada a 9.

Cualquier miembro del Consejo de Administración nombrado de conformidad con lo dispuesto anteriormente cesará en su cargo si, tras la circunstancia que hubiera dado lugar a su nombramiento, Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, o BANCO SANTANDER, S.A., en virtud de la Garantía, reanuda la distribución de la Remuneración íntegra respecto de las Participaciones Preferentes Serie X , y de las demás Participaciones Preferentes durante cuatro períodos de remuneración consecutivos.

Tanto el nombramiento como el cese de los consejeros será objeto de anuncio por parte del Emisor en un periódico de difusión nacional en España y comunicados como hecho relevante a la CNMV.

#### **4.6.2.2. Modificación de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes. Necesidad de consentimiento previo de sus titulares**

1. Cualquier modificación o supresión de los derechos otorgados por cualquier serie de Participaciones Preferentes, incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, la autorización o emisión de valores del Emisor que tengan mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor que dichas Participaciones Preferentes, no será eficaz (a menos que la ley aplicable exija lo contrario) si no está autorizada mediante un acuerdo aprobado en Junta General Especial de Partícipes, en primera convocatoria, por los titulares de al menos dos terceras partes de las Participaciones Preferentes afectadas, que votarán como una sola clase sin tener en cuenta la serie, y en segunda convocatoria, por la mayoría (51%) de las participaciones preferentes afectadas presentes o representadas, que votarán como una sola clase sin tener en cuenta la serie.

La expresión "mayores derechos en cuanto a la participación en los beneficios o activos del Emisor" utilizada en el párrafo anterior no incluye el tipo de Remuneración correspondiente a las Participaciones Preferentes ni un valor nominal en distinta moneda. En consecuencia, el Emisor podrá emitir con posterioridad a las Participaciones Preferentes Serie X , Participaciones Preferentes que otorguen a sus titulares el derecho a percibir una remuneración superior a la pactada para las Participaciones Preferentes Serie X sin que para ello sea necesario contar con el consentimiento previo de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X .

2. El Emisor podrá libremente (previo cumplimiento de las condiciones legales necesarias) (i) emitir Participaciones Preferentes adicionales, o autorizar, crear o emitir una o más series de Participaciones Preferentes que se sitúen *al mismo nivel o con el mismo rango* que las Participaciones Preferentes Serie X en cuanto a la participación en los beneficios y los activos del Emisor, en cada caso sin límite alguno de la cantidad, o (ii) autorizar, crear o emitir una o más clases o series de acciones del Emisor con un rango inferior en cuanto a participación en beneficios o activos del mismo, siempre y cuando todas las Participaciones Preferentes emitidas por el Emisor se encuentren al corriente en el pago de la remuneración más reciente. En caso contrario, para llevar a cabo las citadas actuaciones será necesario un acuerdo aprobado en Junta General Especial de Partícipes por los titulares de Participaciones Preferentes del Emisor que representen dos terceras partes de las cuotas de liquidación totales.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X , por el mero hecho de su adquisición, renuncian a cualesquiera prioridades que pudiera en su caso conferirles la legislación española frente a titulares de Participaciones Preferentes emitidas por Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, con posterioridad, y que traigan causa de la formalización de la emisión en documento público.

3. El titular de las acciones ordinarias del Emisor, Banco Santander, S.A. podrá modificar los Estatutos de este último de acuerdo con los requisitos establecidos en la ley aplicable y en los Estatutos del Emisor. El titular de las acciones ordinarias del Emisor podrá, en cualquier momento, incrementar el importe autorizado de dichas acciones ordinarias sin consentimiento de los titulares de Participaciones Preferentes, dado que aquellas se sitúan, en orden de prelación, por detrás de las Participaciones Preferentes y, en consecuencia, su emisión no perjudica los derechos de sus titulares.

#### **4.6.2.3. Supuesto de liquidación o disolución del Emisor**

Además de los derechos políticos antes mencionados, y del derecho a percibir Cuotas de Liquidación, en caso de liquidación o disolución del Emisor, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X contarán con derecho de voto, en las condiciones y con los límites que a continuación se indican.

Si el titular de las acciones ordinarias del Emisor propone la adopción de cualquier medida encaminada a la liquidación o disolución del Emisor, los titulares de todas las Participaciones Preferentes tendrán derecho a que se les notifique la Junta General convocada a tal efecto y a asistir a la misma. En dicho supuesto, los titulares de las Participaciones Preferentes se constituirán en Junta General Especial de Partícipes de forma separada y previa y tendrán derecho a votar exclusivamente sobre el acuerdo de liquidación o disolución del Emisor como una sola clase sin tener en cuenta la serie, y dicho acuerdo sólo surtirá efecto con la aprobación, en primera convocatoria, de los titulares de Participaciones Preferentes existentes que representen la mayoría (51%) de las cuotas de liquidación de las mismas, y en segunda convocatoria, con la aprobación de la mayoría (51%) de las participaciones preferentes presentes o representadas. En consecuencia, el voto de los titulares de Participaciones Preferentes Serie X quedará diluido en este supuesto entre los restantes titulares de Participaciones Preferentes del Emisor. El resultado de la votación anterior será puesto de manifiesto a la Junta General de Accionistas que en ese momento se celebre, comprometiéndose el Accionista del emisor a votar en el mismo sentido.

El Emisor notificará la celebración de cualquier Junta General de Accionistas a las que tuvieran derecho de ser notificados y que se celebren o que puedan celebrarse bajo este supuesto a quienes figuren como titulares de las Participaciones Preferentes Serie X en los registros contables de IBERCLEAR y sus entidades participantes. En tales notificaciones se harán constar las siguientes circunstancias:

- (i) la fecha, hora y el lugar de la Junta; y
- (ii) una descripción del acuerdo cuya adopción se vaya a proponer en la Junta en la que dichos titulares de Participaciones Preferentes tengan derecho a voto.

Esta convocatoria, por lo que respecta a las Participaciones Preferentes Serie X , será publicada por el Emisor en un periódico de difusión nacional en España y comunicada como hecho relevante a la CNMV.

No obstante, los titulares de las Participaciones Preferentes no tendrán derecho a ser notificados de la reunión de la Junta General, ni a asistir ni a votar en la misma, si la liquidación o disolución del Emisor se propone o inicia como consecuencia de:

- (i) la liquidación o disolución del Garante, o
- (ii) la reducción del capital social del Garante con arreglo a los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas española.

El Garante se ha comprometido, como titular de las acciones ordinarias del Emisor, a no permitir ni adoptar ninguna acción para la liquidación o disolución del Emisor salvo en el caso de disolución o liquidación del Garante o de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo establecido en los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, sujeto a que el Banco de España así lo autorice.

#### **4.7. Tipo de Remuneración y disposiciones relacionadas**

##### **4.7.1 Remuneración.**

###### **a) Descripción de la Remuneración**

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X tendrán derecho a percibir una remuneración predeterminada no acumulativa, pagadera por trimestres vencidos.

Durante el período comprendido entre la Fecha de Desembolso y el 30 de junio de 2010 (o, en su caso, entre la Fecha de Desembolso Alternativa y hasta el 2 de julio de 2010), cada una de las Participaciones Preferentes Serie X otorga a su titular el derecho a percibir una remuneración fija del 5,75% anual sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

Durante el período comprendido entre el 30 de junio de 2010 y el 30 de junio de 2011 (o, en su caso, desde el 2 de julio de 2010 y hasta el 2 de julio de 2011), cada una de las Participaciones Preferentes Serie X otorga a su titular el derecho a percibir una remuneración fija del 4,75% anual sobre el importe nominal de las mismas, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

A partir del 30 de junio de 2011 (o, en su caso, del 2 de julio de 2011) en adelante, cada una de las Participaciones Preferentes Serie X otorgará a su titular el derecho a percibir una remuneración variable, calculada sobre el importe nominal de las mismas, calculada a un tipo de interés nominal anual de Euribor (Euro Interbank Offered Rate) a tres meses más un diferencial del 2,20%, salvo lo establecido en los puntos b.1 y b.2 posteriores de este apartado.

A estos efectos, se entenderá por tipo de interés Euribor el tipo de referencia del mercado monetario de la “Zona Euro” y publicado en la pantalla Euribor01 de Reuters (“Reuters Monitor Money Rate Service”), o la que en su momento pudiera sustituirla aproximadamente a las 11,00 horas de la mañana (hora CET “Central European Time”) del segundo día hábil a efectos del sistema TARGET inmediato anterior al del inicio del periodo de remuneración de que se trate para la concesión de depósitos en euros y por un plazo de tiempo igual a dicho período de remuneración o al más cercano posible.

A efectos de determinación del tipo de interés nominal aplicable, la duración de la vigencia de la presente emisión se dividirá en sucesivos períodos de devengo de la remuneración, de tres meses de duración de cada uno de ellos, comprensivos de los días efectivos existentes entre cada fecha de devengo incluyendo en el cómputo la fecha de devengo inicial y excluyendo la fecha de devengo final (en adelante, un “Periodo de Devengo de la Remuneración”).

El tipo de remuneración nominal aplicable para cada Periodo de Devengo de la Remuneración a tipo de interés variable será determinado el segundo día hábil a efectos del sistema TARGET anterior a su fecha de inicio. En caso de imposibilidad de obtención del tipo de remuneración aplicable a cualquier Periodo de Devengo de la Remuneración, en la forma indicada, se tomará como Euribor a plazo de tres meses la tasa que resulte de efectuar la media aritmética simple de las cotizaciones de Euribor a plazo de tres meses que suministren Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Deutsche Bank AG, Caja Madrid, Societé Générale y BNP Paribas a las 11:00 (hora central europea) aproximadamente, del segundo día hábil a efectos del sistema TARGET inmediato anterior al de inicio del Período de Devengo de la Remuneración correspondiente, suprimiendo la cotización más alta y más baja recibida y redondeando el resultado si fuera necesario hasta la cienmilésima más cercana de un punto porcentual, redondeándose el 0,000005 al alza; en el caso de que se obtengan menos de tres cotizaciones, se determinará la media aritmética simple de las cotizaciones recibidas, redondeadas si fuera necesario en la manera antedicha.

En ausencia de tipo de la remuneración nominal según lo señalado en los apartados anteriores se aplicará el tipo de remuneración nominal determinado para el cálculo de remuneración que se hubiese aplicado en el Período de Devengo de la Remuneración anterior.

El tipo de referencia Euribor a plazo de tres meses y el tipo de remuneración nominal será comunicado por el Emisor, mediante anuncio en el Boletín Diario de Operaciones de AIAF Mercado de Renta Fija, a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X en el plazo de un día hábil a partir de la fecha de determinación.

A continuación se recoge, a título meramente informativo, la variación del Euribor a plazo de tres meses entre el 4 de mayo de 2009 al 2 de Junio de 2009:

FECHA	EURIBOR 3 MESES		FECHA	EURIBOR 3 MESES
04/05 /09	1,354%		19/05 /09	1,237%
05/05 /09	1,344%		20/05 /09	1,244%
06/05 /09	1,334%		21/05 /09	1,252%
07/05 /09	1,327%		22/05 /09	1,259%
08/05 /09	1,313%		25/05 /09	1,264%
11/05 /09	1,299%		26/05 /09	1,266%
12/05 /09	1,291%		27/05/09	1,270%
13/05 /09	1,281%		28/05/09	1,270%
14/05 /09	1,266%		29/05/09	1,269%
15/05 /09	1,250%		01/06/09	1,266%
18/05 /09	1,244%		02/06/09	1,262%

El importe a pagar por remuneración se calculará aplicando la siguiente fórmula:

$$IB = N \times i \times d / 100 \times 365$$

En donde:

IB = Importe bruto de la remuneración periódica

N= Nominal del valor

i= tipo de remuneración nominal anual

d= días del período de devengo de la remuneración

Banco Santander, S.A. ha obtenido las opiniones de InterMoney Valora Consulting, S.A. (InterMoney) y de KPMG Asesores, S.L. consultoras independientes especializadas, sobre las condiciones financieras de la Emisión. Dichos informes se adjuntan como Anexo a esta Nota de Valores.

b) Régimen de percepción de Remuneración por los titulares de Participaciones Preferentes Serie X

b). 1. Supuestos de no percepción.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X no tendrán derecho a percibir la Remuneración y, en consecuencia, el Emisor no la declarará:

1. En la medida en que dicho pago, junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el trimestre en curso, en cada caso respecto (a) de todas las Participaciones Preferentes emitidas por el Emisor o por cualquier otra Filial del Garante, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie X (incluidas éstas últimas), y (b) respecto de cualesquiera valores equiparables a las Participaciones Preferentes emitidos por BANCO SANTANDER, S.A., que se sitúen, en

cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en esta Nota de Valores, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio social anterior.

Se entiende por "Beneficio Distribuible" de un ejercicio el beneficio neto, después de impuestos y partidas extraordinarias para dicho ejercicio, que resulte de la cuenta de pérdidas y ganancias, auditada y no consolidada de BANCO SANTANDER S.A., aun cuando no haya sido aprobada aún por la Junta General, elaborada de acuerdo con los requisitos y directrices del Banco de España y demás leyes españolas en vigor en la fecha de su elaboración. En el supuesto de que en alguna fecha de pago de la Remuneración la citada cuenta de pérdidas y ganancias no se hubiera auditado, se tomará como referencia para la obtención del Beneficio Distribuible el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias no consolidada de BANCO SANTANDER, S.A., de los estados financieros remitidos al Banco de España referidos al 31 de diciembre del ejercicio anual anterior.

Filial significa cualquier entidad en la que el Garante mantenga una participación mayoritaria, directa o indirectamente, en las acciones con derecho a voto.

A la fecha de la presente Nota de Valores, todas las emisiones de Participaciones Preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía han sido realizadas por filiales en las que el Garante es titular, de forma directa o indirecta, del 100% de su capital social con derecho de voto. El Garante se ha comprometido, además, a mantener dicha participación mientras existan Participaciones Preferentes de las mismas en vigor.

El porcentaje del importe nominal de Participaciones Preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía en circulación a la fecha de este Folleto es del 16,985% por ciento de los recursos propios básicos del Grupo Santander a 31 de diciembre de 2008 (€45.108,- millones) , incluido el importe nominal de estas Participaciones Preferentes Serie X .

A efectos meramente teóricos y suponiendo que las Participaciones Preferentes Serie X se suscriben íntegramente, por importe de 2.000.000.000 de euros, el importe total en concepto de remuneración estimada correspondiente al ejercicio 2009 sobre el total de las Participaciones Preferentes a las que el Garante ha prestado su garantía, supone un 5,90% sobre el Beneficio Distribuible del ejercicio 2008 (€4.826,- millones).

Emisor	Serie	Divisa	Nominal en Divisa	Nominal en Euros	Tipo	Remuneración Estimada 2009	Remuneración esperada 2009/ Beneficio 2008	Nominal/RRP P 2008
<b>Santander Finance Capital</b>	<b>I *</b>	EUR	[450.000.000]	[450.000.000]	EU3M+0,10%	1.474.718	0,031%	0,000%
<b>Santander Finance Capital</b>	<b>II*</b>	EUR	[400.000.000]	[400.000.000]	EU3M+0,10%	1.310.860	0,027%	0,000%



Santander Finance Preferred	I	USD	190.000.000	140.657.388	6,41%	8.991.437	0,186%	0,312%
Santander Finance Capital	III	EUR	750.000.000	750.000.000	EU3M+0,10%	10.052.384	0,208%	1,663%
Santander Finance Capital	IV	EUR	680.000.000	680.000.000	EU3M+0,10%	9.114.161	0,189%	1,507%
Santander Finance Preferred	2	EUR	300.000.000	300.000.000	CMS10Y+0,05%	10.560.986	0,219%	0,665%
Santander Finance Preferred	3	EUR	200.000.000	200.000.000	5,75%	11.468.493	0,238%	0,443%
Santander Finance Capital	V	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000	EU3M+0,10%	13.403.178	0,278%	2,217%
Santander Finance Preferred	4	USD	500.000.000	370.151.022	6,80%	25.101.310	0,520%	0,821%
Santander Finance Preferred	7	GBP	250.000.000	283.237.977	7,005%	19.786.462	0,410%	0,628%
Santander Finance Preferred	5	USD	600.000.000	444.181.226	6,50%	28.792.679	0,597%	0,985%
Santander Finance Preferred	6	USD	350.000.000	259.105.715	4%	10.335.833	0,214%	0,574%
Santander Finance Capital	VI**	USD	18.183.000	13.460.912	2%	212.424	0,004%	0,030%
Santander Finance Capital	VII**	USD	24.975.000	18.489.044	2%	291.772	0,006%	0,041%
Santander Finance Capital	VIII**	EUR	313.745.000	313.745.000	2%	4.951.154	0,103%	0,696%
Santander Finance Capital	IX**	EUR	153.700.000	153.700.000	2%	2.425.512	0,050%	0,341%
Santander International Preferred	I**	USD	980.992.500	726.230.752	2%	11.460.518	0,237%	1,610%
Santander International Preferred	II**	EUR	8.582.000	8.582.000	2%	135.431	0,003%	0,019%
Santander Finance Capital	X ***	EUR	2.000.000.000	2.000.000.000	5,75%	114.684.932	2,376%	4,434%
<b>Totales</b>				<b>(1)7.661.541.035</b>		<b>284.554.245</b>	<b>5,90%</b>	<b>16,985%</b>

Para los cálculos se han utilizado los tipos de cambio Eur/USD (18/05/2009) = 1,3508 ; Eur/GBP (18/05/2009) = 0,88265. Se ha estimado que el Euribor a 3 meses para el 2009 es 1,244% y el CMS a 10 años para el 2009 es 3,48%

Para las emisiones flotantes se ha estimado que el tipo de interés no varía respecto del primer trimestre

(\*)Estas emisiones se han amortizado el 31 de marzo de 2009 y el importe de la remuneración considerada a 2009 es la pagada efectivamente hasta dicha fecha.

(\*\*) Estas emisiones se han emitido con fecha 18 de marzo de 2009 y se ha calculado la remuneración estimada del 2009 desde dicha fecha.

(\*\*\*) Suponiendo que el 1 de enero de 2009 se hubieran emitido las Participaciones Preferentes Serie X , por importe de 2.000.000.0000 de euros.

(1) Importe Nominal Total de las emisiones vivas a la fecha de esta Nota de Valores, no se han tenido en cuenta las series I y II de Santander Finance Capital al haberse amortizado.

En la fecha de firma de esta Nota de Valores, el Garante no tiene emitidos valores equiparables a las Participaciones Preferentes.

A efectos de lo previsto en la presente Nota de Valores, el empleo de la expresión "Participaciones Preferentes" incluye tanto aquellas participaciones

preferentes emitidas al amparo de la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985 como las emitidas al amparo de otras jurisdicciones y valores equiparables emitidos por el Emisor o por otras filiales del Garante y, en particular, a las participaciones y/o acciones preferentes emitidas a través de filiales del Garante constituidas en otras jurisdicciones, y el término “remuneración” incluye, cuando el contexto así lo requiera, tanto la remuneración correspondiente a las participaciones preferentes emitidas al amparo de la indicada disposición adicional segunda como los dividendos preferentes pagados o a pagar en relación con las participaciones y/o acciones preferentes y/o valores equiparables emitidos al amparo de esas otras jurisdicciones por el Emisor u otras filiales del Garante.

2. Aunque el Beneficio Distribuible sea suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la normativa bancaria española aplicable a las entidades de crédito que no cumplan sus coeficientes de recursos propios tanto individualmente como en base consolidada, el Garante puede verse obligado a limitar sus pagos respecto de los valores equiparables a las Participaciones Preferentes que hubiera podido emitir.

De acuerdo con la normativa bancaria española citada, en el supuesto de que el Garante tanto en base individual como consolidada presente un déficit de recursos propios computables superior al 20% de los mínimos establecidos en ella, o sus recursos propios básicos caigan por debajo del 50% de dichos mínimos en ellas requeridos, todas las entidades del grupo consolidable deberán destinar a reservas la totalidad de sus beneficios o excedentes netos, salvo que el Banco de España autorice otra cosa. En este supuesto no se distribuirá remuneración alguna a los tenedores de las Participaciones Preferentes Serie X, ni siquiera cuando el Garante presente Beneficio Distribuible, salvo que el Banco de España así lo autorice.

Si el déficit de recursos propios computables fuera igual o inferior al 20%, la propuesta de distribución de resultados se someterá a la autorización previa del Banco de España, quien establecerá el importe mínimo a destinar a reservas a fin de retornar a los niveles exigibles. En este supuesto el pago de la remuneración quedará condicionado a la autorización previa del Banco de España.

Si la insuficiencia de recursos propios anteriormente mencionada impidiera realizar el pago de la remuneración, ya sea de manera total o parcial, dicho supuesto será comunicado como hecho relevante a la CNMV y publicado en un periódico de difusión nacional por el Emisor.

#### b).2. Supuestos de percepción parcial.

No obstante, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X tendrán derecho a percibir una remuneración parcial hasta el límite que, de acuerdo con los cálculos que resulten de lo previsto en los dos supuestos anteriores, fuere posible, conforme se describe en el apartado d).3.

c) Carácter no acumulativo de la Remuneración

Si, por darse alguno de los supuestos previstos en los apartados b).1.1 y b).1.2. anteriores, el Emisor no pagara remuneración en una fecha de pago determinada o pagara una remuneración parcial, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X perderán su derecho a recibir la remuneración o, en su caso, la parte no satisfecha de ésta, y ni el Emisor, ni el Garante tendrán obligación de pagar ni la remuneración correspondiente a ese período, ni la parte no satisfecha, ni intereses sobre la misma, aun cuando en fechas de pago posteriores el Emisor cumpla con sus obligaciones de abonar la remuneración a las Participaciones Preferentes Serie X . Si el Emisor dejara de abonar la remuneración por razones distintas de las contempladas en los apartados b.1.1 y b.1.2., los titulares de Participaciones Preferentes Serie X podrán ejercitar sus derechos contra el Garante.

d) Disposiciones generales

d).1. El impago de la remuneración tanto por el Emisor como por el Garante será comunicado a la CNMV por el Emisor como hecho relevante.

d).2. La obligación de pago de la remuneración por el Emisor se entenderá satisfecha cuando el Garante pague dicha remuneración, y en la medida en que lo haga.

d).3. En el supuesto de pago parcial descrito en el apartado b).2., la remuneración sobre las Participaciones Preferentes Serie X y otras equiparables se declararán a prorrata, de forma que el porcentaje de la remuneración pagada sobre la debida para cada Participación Preferente Serie X u otras equiparables del Emisor, del Garante o cualquier otra filial idónea del grupo Santander, que estén garantizadas por el Garante, se fijará en proporción a los valores nominales de cada una de ellas. En consecuencia, el importe que por remuneración percibirán los titulares de Participaciones Preferentes Serie X estará en función, en este supuesto, del importe nominal total de Participaciones Preferentes en circulación en el momento del pago.

d).4. Si por razón del Beneficio Distribuible o por las limitaciones derivadas de la normativa bancaria sobre recursos propios no se pagara, total o parcialmente, remuneración a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X , ni el Emisor ni el Garante pagarán dividendos a sus acciones ordinarias y ni el Emisor ni el Garante realizarán ningún otro reparto de cantidades a sus acciones ordinarias o valores representativos del capital social, ni a cualesquiera otras acciones o valores representativos del capital social del Garante que, en orden de prelación, se sitúen por detrás de las Participaciones Preferentes Serie X o, en su caso, de la Garantía.

No obstante, si en cualquiera de los casos previstos en el apartado b).2. se autorizara la distribución de dividendos a los accionistas del Garante, podrán pagarse a los tenedores de las Participaciones Preferentes del Emisor, o de cualquier otra filial del Grupo Santander que estén garantizadas por el Garante así como a cualesquiera valores equiparables a las Participaciones Preferentes emitidos por el Garante, las remuneraciones canceladas hasta un máximo equivalente al de los dividendos pagados, previa verificación de su importe por el Banco de España.

- d).5. Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X no tendrán otro derecho a participar en los beneficios del Emisor y del Garante que los establecidos en la presente Nota de Valores.

#### **4.7.2 Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de la Remuneración**

La remuneración se devengará desde la Fecha de Desembolso (que será el 30 de Junio de 2009,) o, en su caso, desde la Fecha de Desembolso Alternativa (que será el 2 de Julio de 2009, según se detalla en el apartado 7.5 del presente Folleto), y será pagadera por trimestres vencidos, quedando fijadas las siguientes fechas de pago por parte del Emisor: 30 de Marzo, 30 de Junio, 30 de Septiembre y 30 de Diciembre de cada año (o los días 2 de Abril, 2 de Julio, 2 de Octubre y 2 de Enero si el desembolso se produce en la Fecha de Desembolso Alternativa).

La primera remuneración se pagará con fecha 30 de Septiembre de 2009 (o el 2 de Octubre de 2009 si el desembolso se produce en la Fecha de Desembolso Alternativa).

La remuneración se calculara sobre la base actual /365.

1. La misma base de cálculo se aplicará en el caso de que por cualquier razón un determinado Período de Devengo de la Remuneración tuviese una duración inferior a un trimestre completo.

Si alguna fecha de pago no fuera día hábil a los efectos de realización de operaciones en Euros, el pago de la remuneración se efectuará el día hábil inmediatamente posterior, sin que ello tenga repercusión de ningún tipo en la cuantía del abono. A estos efectos se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema "TARGET" ("Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer") y que así mismo sea un día hábil en Madrid.

2. Tendrán derecho al cobro de la remuneración los titulares inscritos en los registros contables de las entidades participantes en IBERCLEAR el día anterior del señalado como fecha de pago.
3. El servicio financiero será atendido por Banco Santander, S.A., el Agente de Pagos, quien, con motivo del pago de cada remuneración, ya se realice dicho pago por el Emisor o, en su defecto, por el Garante, recibirá la cantidad que corresponda por tal concepto para su distribución, a través de las entidades participantes en Iberclear, entre los titulares de Participaciones Preferentes Serie X .

#### **4.7.3 Plazo válido en el que se puede reclamar la remuneración**

La acción para reclamar el abono de la remuneración correspondiente a un Periodo de Devengo de la Remuneración concreto, en el supuesto de que haya sido declarada por el Emisor, prescribe a los cinco años contados desde el día siguiente a la fecha de pago correspondiente a dicho Periodo de Devengo de la Remuneración.

En caso de que proceda la devolución del principal de las Participaciones Preferentes conforme a lo previsto en el apartado 4.8 siguiente, la acción para reclamar su abono prescribirá a los quince (15) años desde la fecha en que hubiera debido realizarse.

#### **4.7.4 Descripción del subyacente del tipo de remuneración**

La remuneración está referenciada al tipo Euribor a tres meses, tal y como éste se define en el apartado 4.7.1. Véase dicho apartado para una descripción del tipo Euribor y su forma de cálculo.

### **4.8 Amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores**

#### **4.8.1 Precio de amortización**

Las Participaciones Preferentes Serie X tienen carácter perpetuo. Cada Participación Preferente Serie X objeto de la presente Emisión concede a su titular, en el supuesto de amortización total o parcial, derecho a percibir un precio de amortización que consistirá en su valor nominal más un importe igual a la remuneración devengada hasta la fecha establecida para la amortización y no satisfecha (el “Precio de Amortización”).

#### **4.8.2 Fecha, lugar y procedimiento de amortización**

Las Participaciones Preferentes Serie X se emiten por tiempo indefinido. Sin embargo, podrán amortizarse total o parcialmente, a voluntad del Emisor, con autorización previa del Banco de España, en cualquier momento transcurridos cinco años desde la Fecha de Desembolso o, en su caso, desde la Fecha de Desembolso Alternativa, y la amortización se hará coincidir con una fecha de pago de la Remuneración.

En el caso de amortización parcial, ésta se realizará mediante una reducción proporcional del valor nominal de cada una de las Participaciones Preferentes Serie X, de tal forma que todos los titulares de participaciones preferentes de la Serie X reciban el mismo trato

La decisión de amortización deberá ser notificada, con carácter irrevocable, por el Emisor, a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X con una antelación de entre 30 y 60 días respecto de la fecha señalada para la amortización. Dicha decisión de amortización se comunicará a la CNMV como hecho relevante y mediante la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín de Cotización del Mercado A.I.A.F. de Renta Fija así como en un periódico de difusión nacional en España.

El Emisor abonará al Agente de Pagos, para su distribución a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X, el Precio de Amortización.

El pago del Precio de Amortización se halla garantizado por BANCO SANTANDER, S.A.

No se requiere autorización de los titulares de Participaciones Preferentes Serie X para la amortización de las mismas.

Una vez se haya notificado la amortización a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X afectadas, y se hayan depositado los fondos correspondientes en una cuenta

específica del Agente de Pagos, se extinguirán todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X destinadas a ser amortizadas respecto del Emisor, excepto el derecho de los mismos a percibir el Precio de Amortización, y tales Participaciones Preferentes Serie X dejarán de estar en circulación y se darán de baja en el registro contable.

#### **4.8.3 Adquisición por entidades del Grupo SANTANDER para su amortización**

La adquisición por el Emisor, Banco Santander, S.A. o cualquiera de sus respectivas filiales, de Participaciones Preferentes Serie X en circulación, se realizará conforme a lo dispuesto en la legislación aplicable. En todo caso, los valores así adquiridos se deducirán de los recursos propios de acuerdo con lo establecido en el apartado 1 de la Norma Novena de la Circular 3/2008 de Banco de España, de 22 de mayo.

#### **4.9 Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo**

El rendimiento efectivo de las Participaciones Preferentes Serie X para los inversores estará en función del vencimiento de la Emisión, en su caso, y de la evolución del tipo de referencia anteriormente indicado. Suponiendo que se produjera la amortización de la Emisión en su quinto aniversario, coincidiendo con la fecha de pago de la Remuneración, y asumiendo unos tipos de remuneración de la Emisión igual al 5,75% y al 4,75% (que corresponden a los tipos fijos de remuneración para los cuatro primeros períodos y para los cuatro siguientes períodos, respectivamente, de remuneración) y un Euribor a 3 meses del 1,262% más un margen del 2,20% (Euribor del día 2 de junio de 2009), dicho rendimiento efectivo anual (TIR) sería del 4,23%

Los inversores deberán tener en cuenta la facultad del Emisor de proceder a la amortización total o parcial de las Participaciones Preferentes Serie X objeto de esta Emisión una vez transcurridos 5 años desde la Fecha de Desembolso o, en su caso, desde la Fecha de Desembolso Alternativa, de las mismas, previa autorización del Banco de España, según se refiere en el apartado 4.8 anterior.

#### **4.10 Representación de los tenedores de los valores**

La Junta General de Partícipes será el órgano deliberante que reúne a los titulares de participaciones preferentes del Emisor

Las Juntas Generales Especiales de Partícipes convocadas por el Emisor se regirán por las siguientes reglas. En particular el Emisor será quien determine el lugar de reunión de la Junta y el orden del día.

La Junta General Especial de Partícipes quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando los titulares de las Participaciones Preferentes, presentes o representados, representen al menos la cuarta parte de las cuotas de liquidación de las Participaciones Preferentes en circulación con derecho a voto. En segunda convocatoria será válida la reunión de la Junta cualquiera que sea el importe de las cuotas de liquidación de las Participaciones Preferentes concurrente a la misma.

Toda Junta General Especial de Partícipes deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un periódico de amplia difusión

nacional en España, por lo menos quince días antes de la fecha fijada para su celebración. El anuncio expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria y el orden del día. Podrá hacerse constar la fecha, en su caso de la segunda convocatoria, por lo menos veinticuatro horas después de la primera.

Podrán asistir a la Junta General Especial de Partícipes los titulares de las Participaciones Preferentes que las tuvieren inscritas a su nombre en el correspondiente registro contable con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta.

Todo titular de Participaciones Preferentes que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General Especial de Partícipes por otra persona. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta, en los términos y con el alcance establecido en la Ley de Sociedades Anónimas para la Junta General de Accionistas. Este último requisito no será necesario cuando el representante sea cónyuge, ascendiente o descendientes del representado, ni tampoco cuando aquél ostente poder general conferido en escritura pública con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en territorio nacional. La representación es siempre revocable. La asistencia personal del representado a la Junta tendrá valor de revocación.

Actuarán de Presidente y Secretario de las Juntas quienes ocupen dichos cargos en el Consejo de Administración. Constituida la Junta se precederá a la ratificación de los cargos, para lo que será necesaria la aprobación de los titulares de participaciones preferentes existentes que representen la mayoría de las cuotas de liquidación de las mismas. En su defecto, ocuparán tales cargos los titulares de Participaciones Preferentes que elijan los asistentes a la reunión, para lo que será necesaria la aprobación de los titulares de participaciones preferentes existentes que representen la mayoría de las cuotas de liquidación presentes o representadas.

Los acuerdos de la Junta se adoptarán por las mayorías previstas en los apartados 4.6.2.1.a), 4.6.2.2.1, 4.6.2.2.2 y 4.6.2.3 anteriores .

El Acta de la Junta será aprobada por la propia Junta, para lo que será necesaria la aprobación de los titulares de participaciones preferentes existentes que representen la mayoría de las cuotas de liquidación presentes o representadas; será redactada por el Secretario con el visto bueno del Presidente.

#### **4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de los cuales se emiten los valores**

Los acuerdos sociales en virtud de los cuales se procede a la realización de la presente emisión, cuya vigencia consta en certificación remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, son las que se enuncian a continuación:

- (i) Acuerdos de la Junta General Universal de Accionistas y del Consejo de Administración de Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal , de fecha 1 de junio de 2009, relativos a la emisión de Participaciones Preferentes Serie X por importe de 2.000.000.000 de euros.
- (ii) Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de BANCO SANTANDER, S.A., en su sesión celebrada el 18 de mayo de 2009, por los que se aprueba, entre otros extremos, suscribir la garantía cuyos términos se describen en la Sección IV de este documento.

#### **4.12. Fecha de emisión**

La fecha de emisión de las Participaciones Preferentes Serie X será el 30 de Junio de 2009. La fecha de emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso, salvo en el supuesto previsto en el apartado 7.5 en el que la fecha de emisión coincidirá con la Fecha de Desembolso Alternativa que será el 2 de Julio de 2009.

#### **4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores**

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Participaciones Preferentes Serie X .

Las Participaciones Preferentes Serie X están representadas mediante anotaciones en cuenta y será objeto de inscripción en los registros contables de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes, por lo que la transmisión de las mismas se realizará de conformidad con lo previsto en la normativa española reguladora de la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta.

#### **4.14 Fiscalidad de los valores**

A continuación se expone el tratamiento fiscal derivado de la titularidad y transmisión en su caso de las Participaciones Preferentes contempladas en este Folleto. El análisis que sigue es un extracto de lo dispuesto al efecto por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales (cuya Disposición Adicional Tercera introduce una nueva Disposición Adicional segunda en la Ley 13/1985, de 25 de mayo), la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición o venta de las Participaciones Preferentes, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales están sujetos a normas especiales.

En tal sentido, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición o venta de las Participaciones Preferentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales en orden a la determinación de aquellas consecuencias fiscales aplicables al caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

##### **4.14.1. ADQUISICION DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES**

La adquisición de las Participaciones Preferentes está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el art. 108 de la Ley del Mercado de Valores.



#### 4.14.2. RENTAS DERIVADAS DE LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES

##### 1. PERSONAS FÍSICAS RESIDENTES EN ESPAÑA SUJETOS PASIVOS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)

Las rentas derivadas de las Participaciones Preferentes se califican como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, de acuerdo con lo establecido en el apartado 2 del artículo 25 de la Ley del IRPF. En consecuencia, tanto la remuneración predeterminada percibida periódicamente como las rentas derivadas de la transmisión o reembolso de las Participaciones Preferentes tienen para su perceptor la naturaleza de rendimientos del capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, a integrar en la base imponible del ahorro del IRPF.

La remuneración predeterminada está sometida a retención a cuenta del IRPF al tipo del 18%. En cambio, los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso, tratándose, como en este caso, de valores representados en anotaciones en cuenta y negociados en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF), están exceptuados de retención.

Todos los rendimientos obtenidos son objeto de información fiscal a las autoridades fiscales españolas.

##### 2. PERSONAS JURÍDICAS RESIDENTES EN ESPAÑA SUJETOS PASIVOS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

Tanto la remuneración predeterminada percibida periódicamente como los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de las Participaciones Preferentes constituyen rentas que forman parte del resultado contable y de la base imponible del IS conforme a las reglas generales del Impuesto.

Tratándose, como en este caso, de valores representados en anotaciones en cuenta y negociados en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF), tanto la remuneración predeterminada como los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso están exceptuados de retención.

Todos los rendimientos obtenidos son objeto de información fiscal a las autoridades fiscales españolas.

##### 3. PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS NO RESIDENTES EN ESPAÑA SUJETOS PASIVOS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE NO RESIDENTES (IRNR)

###### 3.1. CON ESTABLECIMIENTO PERMANENTE EN ESPAÑA

Se aplica el mismo régimen expuesto en el apartado 2.2 anterior.

###### 3.2. SIN ESTABLECIMIENTO PERMANENTE EN ESPAÑA

Las rentas derivadas de las Participaciones Preferentes obtenidas por sujetos pasivos del IRNR sin establecimiento permanente en España están exentas de dicho IRNR, y de retención a cuenta, en los mismos términos establecidos para los rendimientos derivados de la deuda pública en el artículo 14 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del IRNR. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.1.d) de la citada Ley, están exentas del IRNR los rendimientos derivados de la deuda pública obtenidos sin mediación de establecimiento permanente en España. Ello es igualmente aplicable a los rendimientos obtenidos a través de los países o territorios que tengan la consideración de paraíso fiscal.

De acuerdo con el apartado 3 de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, en su redacción anterior a la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, la entidad de crédito

dominante tiene la obligación de informar a la Administración tributaria, en la forma en que reglamentariamente se establezca, de la identidad de los titulares de los valores.

En desarrollo de esta disposición, el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, establece lo siguiente:

1. La entidad de crédito dominante deberá suministrar a la Administración tributaria una declaración en la que se especificará la siguiente información con respecto a las participaciones preferentes:

a) Identidad y país de residencia del perceptor de los rendimientos generados por las participaciones preferentes. Cuando los rendimientos se perciban por cuenta de un tercero también se facilitará su identidad y su país de residencia.

b) Importe de los rendimientos percibidos en cada período.

c) Identificación de los valores.

2. A efectos de elaborar la declaración que se menciona en el apartado 1, la entidad obligada al suministro de información deberá obtener con ocasión de cada pago de rendimientos la siguiente documentación justificativa de la identidad y país de residencia de cada titular de los valores:

a) Cuando el titular no residente actúe por cuenta propia y sea un banco central, otra institución de derecho público o un organismo internacional, un banco o entidad de crédito o una entidad financiera, incluidas instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o entidades de seguros, residentes en algún país de la OCDE o en algún país con el que España tenga suscrito un Convenio para evitar la doble imposición, y sometidos a un régimen específico de supervisión o registro administrativo, la entidad en cuestión deberá certificar su razón social y residencia fiscal en la forma prevista en el anexo I de la Orden de 16 de septiembre de 1991.

b) Cuando se trate de operaciones intermediadas por alguna de las entidades señaladas en el párrafo precedente, la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo II de la Orden de 16 de septiembre de 1991.

c) Cuando se trate de operaciones canalizadas por una entidad de compensación y depósito de valores reconocida a estos efectos por la normativa española o por la de otro país miembro de la OCDE, la entidad en cuestión deberá, de acuerdo con lo que conste en sus propios registros, certificar el nombre y residencia fiscal de cada titular de los valores, en la forma prevista en el anexo II de la Orden de 16 de septiembre de 1991.

d) En los demás casos, la residencia se acreditará mediante la presentación del certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del Estado de residencia del titular. Estos certificados tendrán un plazo de validez de un año, contado a partir de la fecha de su expedición.

3. Para hacer efectiva la exención prevista para los inversores no residentes se seguirá el procedimiento siguiente:

a) En la fecha de vencimiento de cada cupón, la entidad emisora transferirá a las entidades citadas en los párrafos a), b) y c) anteriores el importe líquido que resulte de la aplicación del tipo general de retención a la totalidad de los intereses.

b) Posteriormente, si con anterioridad al vencimiento del plazo de ingreso de las retenciones se reciben los certificados mencionados, la entidad emisora abonará las cantidades retenidas en exceso.

Con fecha 25 de diciembre de 2008 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, cuya Disposición Final segunda modifica la redacción del apartado 3 de la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo. Conforme a la nueva redacción, la entidad de crédito dominante tendrá la obligación de informar a la Administración tributaria, en la forma en que reglamentariamente se establezca, de la identidad de los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las

Personas Físicas y los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, que sean titulares de los valores emitidos, así como los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que obtengan rentas procedentes de tales valores mediante establecimiento permanente situado en territorio español.

A juicio del emisor, la aplicación efectiva de esta modificación tendrá lugar a partir de la entrada en vigor de las disposiciones reglamentarias anunciadas en la norma, de modo que, hasta ese momento, se seguirán aplicando los procedimientos establecidos en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio.

#### 4.14.3. IMPUESTO SOBRE EL PATRIMONIO

Este Impuesto ha sido suprimido, a partir del 1 de enero de 2008, por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre.

#### 4. 14.4. IMPUESTO SOBRE SUCESIONES Y DONACIONES

Conforme a la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD):

1 Las adquisiciones a título lucrativo de Participaciones Preferentes por personas físicas residentes en España, están sujetas al ISD en los términos previstos por la normativa de este Impuesto. En algunas Comunidades Autónomas existen normas especiales que deben ser consultadas pues contienen exenciones o reducciones importantes.

2. En caso de transmisión gratuita de Participaciones Preferentes a favor de un sujeto pasivo del IS, la renta obtenida tributa conforme a las normas del IS, no siendo aplicable el ISD.

3. Las adquisiciones a título lucrativo de Participaciones Preferentes por personas físicas no residentes en España están sujetas al ISD en los términos previstos por la normativa de este Impuesto. Debe consultarse la normativa especial de la Comunidad Autónoma así como el Convenio de doble imposición que pudiera existir.

### **5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

#### **5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la oferta**

##### **5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta**

La Emisión no está sujeta a ninguna condición.

##### **5.1.2. Importe de la oferta**

El importe total inicial de la Emisión es de dos mil millones de euros (€2.000.000.000), dividido en ochenta millones de valores de veinticinco euros de valor nominal unitario, pertenecientes a una única clase y serie.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso el importe de la Emisión quedará reducido a la cantidad efectivamente suscrita.

### **5.1.3 Período de suscripción**

El período de suscripción de las Participaciones Preferentes Serie X se iniciará el día siguiente a la fecha de registro en la CNMV de este Folleto Informativo a las 10:00 horas y finalizará a las 14:00 horas del 25 de Junio de 2009 (en adelante “Período de Suscripción”).

Las peticiones se atenderán por orden cronológico conforme al procedimiento descrito en el apartado 5.3 siguiente.

Si con anterioridad al 25 de Junio de 2009 se hubiese cubierto íntegramente la Emisión, el Emisor dará por finalizado el Período de Suscripción, comunicando dicha circunstancia a la CNMV. Por otra parte, si al término del Período de Suscripción no se hubiese producido la colocación total, el Emisor deberá reducir el importe de la Emisión a la cifra colocada. Esta decisión será comunicada igualmente a la CNMV.

### **5.1.4 Lugar y forma de tramitar la suscripción**

#### **5.1.4.1 Entidades ante las que se puede tramitar la suscripción**

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie X podrá tramitarse ante la Entidad Colocadora que es el Banco Santander, S.A. (la "Entidad Colocadora"), según el procedimiento que se describe en el siguiente apartado.

#### **5.1.4.2 Reglas para la formulación, recepción y tramitación de las Órdenes de Suscripción**

La formulación, recepción y tramitación de las Órdenes de suscripción se ajustará al siguiente procedimiento:

- (i) Las órdenes de suscripción (en lo sucesivo, las "Órdenes de Suscripción" o las "Órdenes") se presentarán exclusivamente ante el Banco Santander, S.A., en el horario de apertura al público de sus oficinas. A tal efecto, los peticionarios deberán disponer de cuentas de efectivo y de valores en Banco Santander, S.A.. La apertura y cancelación de dichas cuentas estará libre de gastos si los peticionarios no fuesen titulares de las mismas con anterioridad a la formulación de las Órdenes de Suscripción. No obstante respecto a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas, Banco Santander, S.A. podrá aplicar las comisiones que tenga previstas en sus cuadros de tarifas.
- (ii) Las Órdenes de Suscripción serán irrevocables, salvo lo previsto en el apartado 5.1.6, y deberán ser otorgadas por escrito y firmadas por el peticionario en el impreso que deberá facilitarle al efecto la entidad ante la que se presente. Dicho impreso deberá contener en un lugar visible y anterior al espacio reservado para la firma y con un formato tipográfico adecuado la manifestación del inversor de que ha recibido y conoce el contenido del resumen explicativo de la emisión a que se refiere el párrafo siguiente. No se aceptará ninguna orden que no posea todos los datos identificativos del peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, domicilio, NIF o número de

la tarjeta de residencia tratándose de extranjeros con residencia en España o, en caso de tratarse no residentes en España que no dispongan de NIF, Número de Pasaporte y nacionalidad). En las Órdenes formuladas por menores de edad deberá expresarse el NIF de su representante legal y, alternativamente, el NIF del menor si dispusiera del mismo o su fecha de nacimiento.

La Entidad Colocadora deberá tener a disposición del peticionario el Folleto y deberá entregar a cada suscriptor un resumen explicativo de la emisión, el cual, una vez analizado por el suscriptor, deberá ser firmado por éste con anterioridad a la formalización de la orden y entregado por él mismo a la Entidad Colocadora, en el que figurará, la información más relevante del presente Folleto Informativo. Asimismo, la Entidad Colocadora deberá entregar copia al Ordenante del resumen explicativo firmado y copia de la Orden de Suscripción realizada.

- (iii) Las Órdenes de Suscripción deberán reflejar el número entero de Participaciones Preferentes Serie X que desea suscribir, que deberá ser de, al menos, 100 Participaciones Preferentes Serie X, que se confirmará mediante la firma de la Orden de suscripción por el peticionario
- (iv) La Entidad Colocadora deberá rechazar aquellas Órdenes de Suscripción que no estén debidamente cumplimentadas así como aquellas órdenes que no cumplan cualesquiera de los requisitos exigidos por los procedimientos internos establecidos por Banco Santander en virtud de la ley del mercado de valores y su normativa de desarrollo para la adquisición de productos complejos, dentro de los cuales se encuadran las participaciones preferentes.
- (v) Las Órdenes de Suscripción se atenderán de forma cronológica, conforme al siguiente procedimiento:
  - 1. La Entidad Colocadora introducirá en su sistema las Órdenes de Suscripción a medida que sean recibidas por la misma.
  - 2. Considerando que las Órdenes de Suscripción se atenderán de forma cronológica Banco Santander, S.A. atenderá dichas Ordenes reservando el número de Participaciones Preferentes Serie X correspondiente a las mismas y determinará el importe de la Emisión que se encuentre pendiente de suscribir (“Resto”).
  - 3. Conforme a lo anterior, en el momento en que el número total de Participaciones Preferentes Serie X correspondientes a las Ordenes tramitadas en un momento dado exceda del Resto, Banco Santander, S.A. informará al Emisor de dicha circunstancia, dándose por finalizado de forma automática el Período de Suscripción.
- (vi) Banco Santander, S.A. podrá exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del importe de las suscripciones. El depósito de los fondos será remunerado por Banco Santander, S.A. un tipo de interés, que será idéntico para todos los suscriptores, y que concretamente es el 1% anual. Los citados intereses se devengarán desde el primer día del depósito hasta la Fecha de Desembolso o Fecha de Desembolso Alternativa, si procede. En el supuesto de que dicha provisión de fondos hubiera de ser devuelta, ésta se realizará libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil posterior al del cierre del Período de

Suscripción o, en su caso, en la Fecha de Desembolso Alternativa, devengándose intereses hasta dicha fecha de pago. La liquidación de los intereses se efectuará dentro de los treinta días siguientes a la Fecha de Desembolso.

Si por causas imputables a Banco Santander, S.A. se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dicha Entidad Colocadora deberá abonar intereses de demora al tipo de interés legal vigente, que se devengará desde la fecha en que hubiera debido efectuarse hasta el día de su devolución efectiva.

#### **5.1.4.3 Procesamiento cronológico de Órdenes de Suscripción**

Como consecuencia de la existencia de un único tramo, y con el fin de preservar el sistema de suscripción cronológico descrito en el presente Folleto Informativo, Banco Santander, S.A. respetará en todo caso el orden cronológico de recepción de Órdenes. Banco Santander, S.A. ordenará la información correspondiente cronológicamente por fecha y hora. En el supuesto de que, en base a la información recibida, existan Órdenes coincidentes en el tiempo, éstas se clasificarán y atenderán por riguroso orden alfabético, en función del apartado "Nombre y Apellidos o razón social del peticionario" (tomando, en el caso de personas físicas, el primer apellido) de las Órdenes. En el supuesto de que la última Orden que correspondiera atender se hubiera formulado por un número de Participaciones Preferentes Serie X superior al número que restase por adjudicar, ésta se atenderá exclusivamente por dicho resto.

#### **5.1.5 Desembolso**

Las Entidad Colocadora desembolsará en euros el importe íntegro de las suscripciones a favor del Emisor en la cuenta que éste le indique al efecto.

El desembolso de las suscripciones por los peticionarios deberá realizarse de una sola vez con fecha de valor correspondiente al 30 de Junio de 2009 (la "Fecha de Desembolso"), con anterioridad a las 14:00 horas, salvo en el supuesto previsto en el apartado 5.1.6 en el que el desembolso tendrá lugar en la Fecha de Desembolso Alternativa que será el 2 de Julio de 2009. Esta fecha será además la fecha de emisión.

#### **5.1.6 Revocación de Órdenes**

El Emisor concederá a los suscriptores el derecho a revocar las Órdenes de suscripción formuladas si la calificación definitiva emitida por alguna de las agencias de rating citadas en el apartado 7.5 de esta Nota de Valores modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares otorgadas con carácter previo a la verificación del presente Folleto, o se produjera una bajada de la calificación crediticia del Garante, o de cualquier otra emisión de naturaleza análoga a las Participaciones Preferentes Serie X realizada por una filial del Garante con la garantía de éste.

A tal efecto, en el caso de que se produjera la circunstancia descrita en el párrafo anterior, los suscriptores tendrán derecho a revocar las Órdenes de Suscripción formuladas durante un plazo máximo de dos días hábiles desde que se publique un suplemento a la presente Nota de

Valores, comunicando la bajada del rating. Las revocaciones de las Órdenes se presentarán exclusivamente ante el Banco Santander, S.A., en la oficina en la que se hubiera formalizado la orden de suscripción, en el horario de apertura al público de dichas oficinas.

En el caso de que el plazo que mediara entre el otorgamiento de la calificación definitiva y la Fecha de Desembolso fuera inferior a dos días hábiles, el desembolso de las Participaciones Preferentes Serie X no tendrá lugar en dicha fecha sino dos días hábiles más tarde, esto es, el día 2 de julio de 2009 (la “Fecha de Desembolso Alternativa”) En dicho supuesto, los suscriptores podrán revocar las Ordenes de Suscripción formuladas hasta las 12,00 horas de la Fecha de Desembolso Alternativa. A partir de dicho momento las Órdenes de Suscripción se entenderán formuladas en firme y no se admitirá ninguna revocación.

## **5.2. Plan de Colocación y adjudicación de los valores**

### **5.2.1 Categoría de inversores a los que se ofertan los valores**

La presente Emisión de Participaciones Preferentes Serie X de SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL, se dirige a todo tipo de inversores que cumplan con los perfiles y requisitos exigidos por los mecanismos y procedimientos internos establecidos por Banco Santander en virtud de la ley de mercado de valores y su normativa de desarrollo para la adquisición de este tipo de producto y será colocada a través de la red de oficinas de Banco Santander, S.A. en España, una vez inscrito el presente Folleto en los Registros oficiales de la CNMV.

### **5.2.2 Plazo y forma de entrega de las Participaciones Preferentes Serie X**

Las Participaciones Preferentes Serie X estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, procediéndose a la inscripción de las mismas en el registro contable de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes a favor de los suscriptores.

Una vez inscritas en el registro contable de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes, los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren registradas las Participaciones Preferentes Serie X los certificados de legitimación correspondientes a dichas Participaciones Preferentes Serie X, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

## **5.3 Precios**

### **5.3.1 Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo y gastos para el suscriptor**

El precio al que se ofertan las Participaciones Preferentes es el 100% de su valor nominal, esto es, veinticinco euros (€25).

La suscripción de las Participaciones Preferentes Serie X se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dichos conceptos, sin perjuicio de los gastos, corretajes y comisiones previstos expresamente en sus folletos de tarifas que puedan cobrar las Entidades Participantes de Iberclear en

función de operaciones distintas de la suscripción de los valores objeto de esta Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que la suscripción de los Valores requerirá la apertura por parte del inversor de cuentas de efectivo y valores en Banco Santander. La apertura y cancelación de estas cuentas será libre de gastos para el suscriptor si no dispusiese ya de las mismas.

Los gastos de primera inscripción en Iberclear, sociedad que se encargará del registro contable y de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas sobre las Participaciones Preferentes Serie X , serán por cuenta del Emisor, sin que existan comisiones a cargo de los inversores por tal concepto.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Participantes en Iberclear podrán cobrar a los inversores las comisiones y gastos repercutibles por el mantenimiento de los correspondientes registros contables. Las tarifas relativas a comisiones y gastos repercutibles por las Entidades Participantes en Iberclear se encuentran depositadas en la CNMV y en el Banco de España.

#### **5.4. Colocación y Aseguramiento**

##### **5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes en la colocación**

Las Entidad Colocadora ante la que los inversores podrán suscribir las Participaciones Preferentes Serie X objeto de la presente Emisión es BANCO SANTANDER, S.A.

La Entidad Colocadora no percibirá ninguna comisión.

##### **5.4.2 Agente de pagos y entidades depositarias**

La Entidad Agente de la presente emisión es BANCO SANTANDER, S.A.

##### **5.4.3 Entidad aseguradoras y procedimiento**

No existe aseguramiento de la Emisión.

##### **5.4.4 Fecha de acuerdo de aseguramiento**

No existe aseguramiento de la Emisión.

#### **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

##### **6.1 Solicitudes de admisión a cotización**

Está previsto que las Participaciones Preferentes Serie X objeto del presente Folleto coticen en el Mercado A.I.A.F de Renta Fija .

A tal efecto, una vez cerrada la presente Emisión, Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, solicitará que las Participaciones Preferentes Serie X sean admitidas a cotización oficial en dicho mercado secundario organizado, haciéndose constar que se conocen los



requisitos y condiciones exigidos para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de la cotización según la legislación vigente, que Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, se compromete a cumplir.

El Emisor se compromete, respecto de la admisión a negociación en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a realizar los trámites que correspondan con la mayor diligencia posible a fin de que la admisión a negociación de las Participaciones Preferentes Serie X se produzca no más tarde de 1 mes desde la Fecha de Desembolso de las mismas por los inversores. En el caso de que no sea posible obtener la admisión a cotización de las Participaciones Preferentes Serie X en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija en el plazo señalado anteriormente, Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, lo hará público, expresando los motivos que determinen dicha imposibilidad en, al menos, un diario de difusión nacional, sin perjuicio de las responsabilidades en que pueda incurrir por este hecho.

El Emisor ha designado a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (en adelante "IBERCLEAR") como entidad encargada de la llevanza del registro contable de las Participaciones Preferentes Serie X. En consecuencia, Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal, solicitará la inclusión de la totalidad de las Participaciones Preferentes Serie X en los registros contables de IBERCLEAR

## 6.2 Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase

A la fecha de registro de esta Nota de Valores los valores del Emisor y de otras entidades del Grupo Santander admitidos a cotización de la misma clase que las Participaciones Preferentes Serie X son los siguientes:

EMISOR	SERIE	NOMINAL	MERCADO EN QUE COTIZA
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	III	€750.000.000	AIAF
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	IV	€680.000.000	AIAF
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	V	€1.000.000.000	AIAF
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	VI	\$18.000.000	LONDRES
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	VII	\$25.000.000	LONDRES
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	VIII	€14.000.000	LONDRES
SANTANDER FINANCE CAPITAL S.A.U.	IX	€154.000.000	LONDRES
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	1	\$190.000.000	NYSE
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	2	€300.000.000	AMSTERDAM / LUXEMBURGO
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	3	€200.000.000	AMSTERDAM / LUXEMBURGO
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	4	\$500.000.000	LONDRES / NYSE
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	5	\$600.000.000	LONDRES / NYSE
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	6	\$350.000.000	LONDRES / NYSE
SANTANDER FINANCE PREFERRED S.A.U.	7	£250.000.000	LONDRES

SANTANDER INTERNATIONAL PREFERRED, S.A.U.	1	\$981.000.000	LONDRES
SANTANDER INTERNATIONAL PREFERRED, S.A.U	2	€9.000.000	LONDRES

### **6.3 Entidad de Liquidez**

La liquidez de las Participaciones Preferentes Serie X de la presente emisión deriva de su cotización en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija. Adicionalmente, con fecha 2 de junio de 2009 SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. UNIPERSONAL, ha celebrado un Contrato de Liquidez con Banco Sabadell, S.A. (la “Entidad de Liquidez”) en virtud del cual esta entidad se compromete a dar liquidez al valor, mediante la introducción de órdenes de compra y de venta en dicho mercado, en los términos previstos en el mismo.

La Entidad de Liquidez se compromete, en todo momento en que exista oferta y/o demanda de Participaciones Preferentes Serie X , a cotizar simultáneamente precios de compra y venta en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija a lo largo de cada sesión de negociación de acuerdo con las siguientes reglas:

- i) Los precios que cotice la Entidad de Liquidez serán determinados en función de las condiciones de mercado existentes en cada momento teniendo en cuenta la rentabilidad de la emisión y las situación de los mercados de renta fija y de participaciones preferentes. La diferencia entre el precio de compra cotizado y el precio de venta cotizado no podrá ser superior a un 10% en términos de TIR con un máximo de 50 puntos básicos también en términos de TIR y nunca será superior al 1% en términos de precio. Dichos precios de compra y venta estarán en función de las condiciones de mercado, pudiendo la Entidad de Liquidez decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiarlos cuando lo considere oportuno.
- ii) La Entidad de Liquidez cotizará precios de compra y venta de las Participaciones Preferentes Serie X , que serán vinculantes para un importe nominal máximo de ciento cincuenta mil euros (€150.000,-) por operación.
- iii) La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de valores en el mercado habiéndose comprometido la Entidad de Liquidez , en virtud del contrato, a realizar sus mejores esfuerzos para localizar las Participaciones Preferentes Serie X con las que atender la demanda.

Igualmente la Entidad de Liquidez se obliga a hacer difusión de los precios con periodicidad diaria, al menos a través del Servicio de REUTERS en su pantalla SABADELLQ y también por vía telefónica en el número (937288959) de Banco Sabadell, S.A. Adicionalmente, en el supuesto de que estuviere exonerada del cumplimiento de sus responsabilidades por darse alguno de los supuestos previstos en los párrafos siguientes, queda igualmente obligada a dar a conocer tanto el acaecimiento de dicha circunstancia como el cese de la misma a través de los medios antes citados.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de su responsabilidad de liquidez ante cambios de las circunstancias estatutarias, legales y económicas del Emisor y/o de Banco Santander, S.A. que lleven a dicha entidad a apreciar de forma determinante una disminución de su solvencia o capacidad de pago de las obligaciones de éste, siempre que informe previamente al Emisor, al Garante y a la CNMV

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando las Participaciones Preferentes Serie X en libros que ostente, adquiridas

directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como Entidad de Liquidez Principal, excedan en cada momento de 200 millones de euros (10% del importe de la emisión).

Quedará igualmente la Entidad de Liquidez exonerada de sus responsabilidades de liquidez con motivo de una crisis general en los mercados internacionales de cambios o en el supuesto de una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o acaecimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, que afecte de modo relevante a los índices de cotización de los mercados o ante cambios que repercutan significativamente en el régimen legal actual de la operativa de compraventa de participaciones preferentes por parte de la Entidad Proveedora de Liquidez o bien, a la habitual operativa de las entidades de crédito, en la medida que afectan de manera relevante al cumplimiento del contrato de liquidez, siempre que informe previamente al Emisor, al Garante y a la CNMV. En cualquier caso, una vez las citadas circunstancias hayan desaparecido, la Entidad de Liquidez estará obligada a reanudar el cumplimiento de sus obligaciones establecidas en el contrato.

En los casos señalados en los tres párrafos anteriores, no obstante, el Emisor y la Entidad de Liquidez, podrán acordar que la Entidad de Liquidez siga actuando como tal, fijando los términos y condiciones aplicables, lo que se comunicará a la CNMV.

La Entidad de Liquidez deberá informar inmediatamente al Emisor y al Garante de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de la emisión.

La Entidad de Liquidez informará al Emisor con la periodicidad que los volúmenes contratados requiera sobre los niveles de precios y volúmenes de Participaciones Preferentes Serie X que ofrezca en el mercado.

El Contrato de Liquidez será de duración indefinida.

El Contrato de Liquidez prevé que el mismo quedará resuelto por la denuncia del Emisor o de la Entidad de Liquidez o por incumplimiento de cualquiera de las partes. La resolución del contrato será comunicada a la CNMV y notificada por el Emisor a los titulares de participaciones Preferentes Serie X mediante la publicación del correspondiente anuncio en un periódico de difusión nacional en España y en el Boletín de Cotización AIAF Mercado de Renta Fija, con una antelación de al menos diez días a su fecha de efecto.

En cualquier supuesto de resolución del contrato, tanto el Emisor como la Entidad de Liquidez se comprometen a localizar una entidad que siga desarrollando las funciones de la Entidad de Liquidez. El contrato seguirá desplegando todos sus efectos en tanto el Emisor no haya celebrado un nuevo contrato de características similares con otra u otras Entidades de Liquidez.

En el caso de denuncia o resolución del contrato por la Entidad de Liquidez, el Emisor se compromete a realizar diligentemente cuantos trámites sean necesarios o convenientes para nombrar a la mayor brevedad posible a la nueva Entidad de Liquidez.

Si el Emisor no nombrara una nueva Entidad de Liquidez, en el plazo de 30 días en el caso de denuncia o 15 en caso de resolución, a contar desde la fecha en que fuera requerido para ello, podrá designarla la Entidad de Liquidez.

## 7. INFORMACIÓN ADICIONAL

### 7.1 Personas y entidades asesoras en la emisión

No aplicable.

### 7.2 Información de la nota de valores revisada por los auditores

En la presente Nota de Valores no se incluye ninguna información que haya sido objeto de auditoria o revisión por los auditores.

### 7.3 Otras informaciones aportadas por terceros

Se adjunta como anexo al folleto informativo los informes de valoración de InterMoney Valora Consulting, S.A. (InterMoney) y de KPMG Asesores S.L..

### 7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros

No aplicable.

### 7.5 Ratings

Las agencias de rating Moody's, Standard & Poor's y Fitch han asignado la calificación provisional de Aa3 (en revisión para posible bajada), A- y A+ (Perspectiva Negativa) respectivamente a esta emisión de Participaciones Preferentes Serie X . Esta calificaciones son preliminares y están sujetas a la revisión de la documentación final de la presente Emisión. La calificación en revisión para posible bajada asignada a la emisión por Moody's es consecuencia de la situación de revisión por posible bajada de la calificación a largo plazo del Garante. Asimismo la perspectiva negativa de la calificación asignada a la emisión por Fitch es consecuencia de la perspectiva negativa del Garante.

Las citadas calificaciones preliminares otorgadas por las agencias de rating deberán ser confirmadas por éstas no más tarde del día anterior a la Fecha de Desembolso (prevista para el 30 de junio de 2009).

Asimismo, a la fecha de registro de la presente Nota de Valores, Banco Santander, S.A., entidad garante de la emisión y titular del 100% de las acciones ordinarias y derechos de voto del Emisor, tiene asignadas las siguientes calificaciones ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio:

<u>RATINGS</u> <u>Agencia de calificación</u>	<u>Largo</u> <u>plazo</u>	<u>Corto</u> <u>plazo</u>	<u>Fortaleza</u> <u>financiera</u>	<u>Perspectiva</u>	<u>Fecha</u> <u>última</u> <u>revisión</u>
Moody's	Aa1	P1	<u>B</u>	En revisión posible bajada	Noviembre 2008

<b>Standard &amp; Poor's</b>	AA	A1+		Negativa	Abril 2009
<b>Fitch Ratings</b>	AA	F1+	<u>A/B</u>	Negativa	Octubre 2008
<b>DBRS</b>	AA	R1 (alto)		<u>Estable</u>	Abril 2009

El Emisor remitirá copia de las calificaciones definitivas a la CNMV y, en el supuesto de que alguna de ellas modificara a la baja alguna de las calificaciones preliminares, le notificará además la apertura y cierre del período de revocaciones.

Las escalas de calificación de deuda a largo plazo empleadas por las referidas agencias son las siguientes:

Agencia	Moody's	Standard & Poors	Fitch	DBRS
Categoría Inversión	Aaa Aa A Baa	AAA AA A BBB	AAA AA A BBB	AAA AA A BBB
Categoría Especulativa	Ba B Caa Ca C	BB B CCC CC C	BB B CCC CC C	BB B CCC CC C

Moody's aplica modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada categoría genérica de calificación desde Aa hasta B. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la banda superior de cada categoría de rating genérica; el modificador 2 indica una banda media y el modificador 3 indica la banda inferior de cada categoría genérica.

Standard & Poor's aplica un signo más (+) o menos (-) en las categorías AA a CCC que indican la posición relativa dentro de cada categoría. Fitch aplica estos mismos signos desde la categoría AAA.

Las escalas de calificación de deuda a corto plazo empleadas por estas agencias son las siguientes:

Moody's	Standard & Poors	Fitch	DBRS
Prime-1	A-1	F1	R-1
Prime-2	A-2	F2	R-2
Prime-3	A-3	F3	R-3
	B	B	R-4
	C	C	R-5

Standard & Poor's y Fitch aplican un signo más (+) dentro de la categoría A-1 y F1.

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o suscribir los valores emitidos por la Entidad. La calificación crediticia puede ser revisada, suspendida o retirada en cualquier momento por la agencia de calificación.

## **IV GARANTÍA**

### **1 NATURALEZA DE LA GARANTÍA**

En su reunión de fecha 18 de mayo de 2009, la Comisión Ejecutiva de BANCO SANTANDER, S.A. acordó garantizar la emisión con carácter irrevocable y solidario, en los términos que se indican en esta Sección IV de la Nota de Valores.

Con sujeción a las limitaciones contenidas en los apartados siguientes, el Garante se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X la totalidad de los Pagos Garantizados (excepto en la medida en que dichos importes sean hechos efectivos por el Emisor) en la forma y en el momento en que sean debidos, con independencia de cualquier excepción, derecho de compensación o reconención que pueda corresponder al Emisor o ser invocado por éste. La Garantía es continua, irrevocable, incondicional, absoluta y solidaria.

### **2. ALCANCE DE LA GARANTÍA**

#### **2.1 Pagos Garantizados**

A los efectos de la Garantía, “Pagos Garantizados” significa, sin duplicación, (i) cualquier remuneración de las Participaciones Preferentes Serie X devengada pero no pagada; (ii) el Precio de Amortización de las Participaciones Preferentes Serie X que sean amortizadas por el Emisor de acuerdo con los apartados 4.8.1 y 4.8.2, (iii) la Cuota de Liquidación que corresponda a cada Participación Preferente Serie X en caso de liquidación, y que será igual a 25 Euros por Participación Preferente Serie X más la remuneración devengada y no pagada correspondiente al período de remuneración en curso y hasta la fecha de pago .

En relación con los epígrafes (i) y (iii) del párrafo anterior, debe tenerse en cuenta lo siguiente:

- (a) En cuanto al epígrafe (i), el Garante únicamente tendrá obligación de abonar la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie X cuando los titulares tengan derecho a percibirla (es decir, cuando el Beneficio Distribuible sea suficiente y cuando lo permita la normativa del Banco de España sobre recursos propios, tal y como se describe en el apartado 4.7.1.b) de esta Nota de Valores), pero el Emisor no efectúe el pago. En caso contrario, los titulares de Participaciones Preferentes Serie X no podrán dirigirse al Garante para reclamarle el pago.
- (b) En cuanto al epígrafe (iii), las Cuotas de Liquidación que el Garante tenga obligación de abonar podrán verse reducidas por la existencia de un proceso de liquidación o disolución del Garante, o de reducción de su capital social de acuerdo con los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas.

### **2.1.1 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con la Remuneración de las Participaciones Preferentes Serie X .**

El Garante no estará obligado a realizar Pagos Garantizados en relación con la remuneración de las Participaciones Preferentes Serie X :

- (i) en la medida en que dicho pago, junto con (a) cualquier remuneración pagada durante el ejercicio en curso y con (b) aquellas remuneraciones que se propone abonar durante el trimestre en curso, en cada caso respecto (a) de todas las Participaciones Preferentes emitidas por el Emisor o por cualquier otra Filial del Garante, que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie X (incluidas éstas últimas), y (b) respecto de cualesquiera valores equiparables a las Participaciones Preferentes emitidas por BANCO SANTANDER, S.A. que se sitúen, en cuanto a la participación en beneficios, al mismo nivel que las obligaciones del Garante asumidas en esta Nota de Valores, excediera del Beneficio Distribuible correspondiente al ejercicio social anterior (tal y como se define en el apartado 4.7.1.b.1 de la Nota de Valores); o
- (ii) incluso si el Beneficio Distribuible resulta suficiente, en la medida en que, de acuerdo con la normativa bancaria española aplicable a las entidades de crédito que no cumplan sus coeficientes de recursos propios tanto individualmente como en base consolidada, el Garante se viera obligado a limitar sus pagos respecto de las Participaciones Preferentes o valores equiparables que hubiera podido emitir.

Filial significa cualquier entidad en la que el Garante mantenga una participación mayoritaria, directa o indirectamente, en las acciones con derecho a voto.

### **2.1.2 Limitaciones de los Pagos Garantizados en relación con las Cuotas de Liquidación de las Participaciones Preferentes Serie X .**

Si en el momento en que el Garante tuviera que efectuar pagos de Cuotas de Liquidación en relación con las Participaciones Preferentes Serie X (tal y como se definen en el apartado 4.6.1.3.1), se hubieran iniciado los trámites, o éstos estuviesen pendientes de ser iniciados, para la liquidación o disolución voluntaria o involuntaria del Garante, o para una reducción del capital social del Garante conforme a los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, dichas Cuotas de Liquidación junto con (a) cualquier cuota de liquidación pagadera en relación a todas aquellas Participaciones Preferentes del Emisor y de cualquier Filial del Garante que se encuentren garantizadas por el Garante en los mismos términos que las Participaciones Preferentes Serie X , y (b) cualquier cuota de liquidación pagadera en relación con los valores equiparables a las Participaciones Preferentes de mejor rango emitidos directamente por el Garante (si los hubiera), no superarán el importe de la cuota de liquidación que se hubiera pagado con cargo a los activos del Garante si todos los valores citados hubiesen sido emitidos por el Garante y se hubiesen situado, en orden de prelación, (i) por detrás de todas las obligaciones del Garante; (ii) al mismo nivel que los valores equiparables a las Participaciones Preferentes de mejor rango emitidos por el Garante (si los hubiera); y (iii) por delante de las acciones ordinarias del Garante. Todo ello, después del pago íntegro, de acuerdo con la legislación española, a todos los acreedores del Garante, incluidos los titulares de su deuda subordinada, pero excluyendo a los beneficiarios de cualquier garantía o derecho contractual que se sitúen, en orden de prelación, al mismo nivel que, o por detrás de, la Garantía.

En caso de liquidación o disolución del Garante, o de una reducción de capital del mismo de acuerdo con lo establecido en los artículos 168 y 169 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Garante se compromete a convocar una Junta General Extraordinaria de Accionistas para proponer la liquidación del Emisor.

## **2.2 Retenciones.**

Los Pagos Garantizados efectuados en virtud de la Garantía respecto de cada una de las Participaciones Preferentes Serie X se efectuarán con las retenciones o deducciones a cuenta de impuestos, tributos, gravámenes o exacciones de cualquier naturaleza que correspondan de conformidad con la legislación fiscal española vigente en cada momento.

## **2.3 Pagos a prorrata**

En el caso de que las cantidades descritas en el apartado 2.1 anterior no fuesen pagaderas en su totalidad por razón de las limitaciones señaladas en los apartados 2.1.1 y 2.1.2, dichas cantidades se abonarán a prorrata en proporción a las cantidades que se habrían pagado de no haber existido tales limitaciones.

## **2.4 Características de las obligaciones del Garante bajo la Garantía**

- (i) El Garante renuncia a cualquier derecho o beneficio (de excusión, división u orden) que según la legislación española pudiera corresponderle en relación con la oposición al pago de la Garantía.
- (ii) Las obligaciones y compromisos del Garante no se verán afectados por ninguna de las siguientes circunstancias:
  - (a) la renuncia, bien por aplicación de algún precepto legal o por cualquier otra razón, a que el Emisor cumpla con algún compromiso, término o condición, implícito o explícito, relativo a las Participaciones Preferentes Serie X ; o
  - (b) la prórroga de la fecha de pago tanto de remuneración como del Precio de Amortización, de las Cuotas de Liquidación o de cualquier otra cantidad debida en relación con las Participaciones Preferentes Serie X , o la prórroga otorgada para el cumplimiento de cualquier otra obligación relacionada con las Participaciones Preferentes Serie X , dichas prórrogas deberán ser acordadas por los titulares de las Participaciones Preferentes, con las mayorías previstas en el apartado 4.6.2.2. de la Nota de Valores; o
  - (c) cualquier incumplimiento, omisión o retraso por parte de los titulares en el ejercicio de los derechos otorgados por las Participaciones Preferentes Serie X, sin perjuicio de la prescripción prevista en el apartado 4.7.3 de la Nota de Valores; o
  - (d) la liquidación, disolución, venta de cualquier bien dado en garantía, suspensión de pagos, quiebra, procedimiento concursal o renegociación de deuda que afecte al Emisor; o
  - (e) cualquier defecto o invalidez de las Participaciones Preferentes Serie X ; o



- (f) la transacción sobre cualquier obligación garantizada por la Garantía o contraída en virtud de la Garantía.

Los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X no tendrán obligación alguna de notificar al Garante el acaecimiento de cualquiera de las circunstancias arriba indicadas ni de obtener su consentimiento en relación con las mismas.

Las obligaciones del Garante son independientes de las del Emisor, quedando aquél obligado como deudor principal, y no podrá exigirse de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X que agoten cualesquiera de sus derechos o adopten cualquier acción legal contra el Emisor antes de dirigirse contra el Garante.

- (iii) El Garante se subrogará en todos los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X frente al Emisor en relación con las cantidades que el Garante hubiera hecho efectivas a dichos titulares en virtud de la Garantía. El Garante no podrá ejercitar los derechos de los que sea titular como consecuencia de la subrogación si, en el momento de reclamar el pago al Emisor, existieran cantidades debidas y pendientes de pago en virtud de la Garantía, salvo que estuviese obligado a ello en virtud de disposiciones legales de obligado cumplimiento. Si el Garante recibiera alguna cantidad por vía de la subrogación en contra de lo estipulado en este apartado (iii), se compromete a abonar el importe así recibido a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X .

## **2.5 Otras obligaciones del Garante en virtud de la Garantía**

- (i) El Garante no emitirá valores equiparables a las Participaciones Preferentes que se sitúen, en orden de prelación, por delante de sus obligaciones en virtud de la Garantía, ni emitirá garantía alguna en relación con Participaciones Preferentes de cualquier Filial suya si dicha garantía se situara, en orden de prelación, por delante de la Garantía (incluyendo, a título meramente enunciativo, cualquier garantía que otorgue una prioridad de pago en relación con el Beneficio Distribuible), a menos que la Garantía se modifique a fin de conceder a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X los mismos derechos contemplados en esos valores equiparables a las Participaciones Preferentes o en esa otra garantía, de forma que la Garantía se sitúe, en orden de prelación, al mismo nivel, y tenga derechos en relación con el Beneficio Distribuible sustancialmente iguales a los de los citados valores o a los de la citada garantía.
- (ii) Si por razón de las limitaciones impuestas en función del Beneficio Distribuible o de la normativa sobre recursos propios, o por cualquier otro motivo, no se pagara cualquier cantidad respecto de la remuneración correspondiente al período trimestral de devengo más próximo, el Garante se compromete a:
  - (a) no declarar ni pagar dividendos a sus acciones ordinarias (salvo que se distribuyan en forma de acciones ordinarias del Garante u otras acciones del Garante que se sitúen en orden de prelación por detrás de las obligaciones del Garante derivadas de la Garantía y sin perjuicio de lo establecido para el pago de dividendos en el apartado 4.7.1.d).4 de la Nota de Valores),

- (b) no realizar ningún otro reparto de cantidades a las acciones ordinarias del Garante ni a cualesquiera otras acciones del Garante que, en orden de prelación, se sitúen por detrás de la Garantía, y
- (c) no amortizar, recomprar ni adquirir de ninguna otra forma (ni efectuar pago alguno a ningún fondo para su amortización) las acciones ordinarias del Garante, ni cualesquiera otras acciones del Garante que, en orden de prelación, se sitúen por detrás de las obligaciones del Garante en virtud de la Garantía (salvo mediante conversión o canje por acciones del Garante que se sitúen, en orden de prelación, por detrás de la Garantía),

hasta el momento en que el Emisor o el Garante hayan satisfecho, o hayan depositado en una cuenta específica del Agente de Pagos el importe correspondiente para el pago de la totalidad de las remuneraciones de las Participaciones Preferentes en circulación correspondientes a cuatro períodos trimestrales consecutivos de devengo de remuneración.

- (iii) El Garante se compromete a mantener la titularidad del 100% de las acciones ordinarias del Emisor, de forma directa o indirecta, mientras existan Participaciones Preferentes Serie X en circulación.

## **2.6 Finalización de la Garantía**

En relación con las Participaciones Preferentes Serie X , la Garantía vencerá y quedará sin efecto cuando se hayan amortizado la totalidad de dichas Participaciones Preferentes Serie X , o cuando se hayan pagado íntegramente las Cuotas de Liquidación de las mismas. Sin embargo, en caso de que algún titular se viera obligado a restituir alguna de las cantidades pagadas en virtud de las Participaciones Preferentes Serie X o de la Garantía por la razón que fuera, la Garantía quedará restablecida de forma automática.

## **2.7 Varios**

- (i) Los acuerdos y compromisos contenidos en la Garantía vincularán a los sucesores o cesionarios del Garante. El Garante no transmitirá sus obligaciones derivadas de la Garantía sin el previo consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X que representen, al menos, las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación, o con la adopción de un acuerdo especial por la Junta General Especial de Partícipes, aprobado por los tenedores de Participaciones Preferentes que representen al menos dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación. La convocatoria y celebración de la Junta General Especial de Partícipes se regirá por lo previsto en el apartado 4.10 de esta Nota de Valores. Lo anterior se entiende sin perjuicio del derecho del Garante a fusionarse con o a transmitir o a ceder todos, o sustancialmente todos, sus activos a una Entidad de Crédito sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X .
- (ii) La Garantía sólo podrá ser modificada por escrito por el Garante con la previa autorización del Banco de España así como con el consentimiento previo de los titulares de Participaciones Preferentes Serie X que representen al menos las dos terceras partes de las Cuotas de Liquidación, o con la adopción de un acuerdo especial por la Junta General Especial de Partícipes, aprobado por los tenedores de Participaciones Preferentes que representen al menos dos terceras partes de las Cuotas

de Liquidación. La convocatoria y celebración de la Junta General Especial de Partícipes se regirá por lo previsto en el apartado 4.10 de esta Nota de Valores.

Se exceptúan de lo dispuesto en el párrafo anterior, los cambios:

- (a) que se lleven a cabo en virtud de lo dispuesto en el apartado 2.5(i) anterior;
- (b) que no afecten negativamente a los derechos de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X ; o
- (c) necesarios para llevar a efecto cualquiera de las operaciones de fusión, transmisión o cesión contempladas en el epígrafe 2.7 (i) anterior.

En dichos supuestos, el Garante podrá modificar la Garantía sin el consentimiento de los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X .

- (iii) Cualquier notificación que haya de realizarse al Garante será dirigida por fax (confirmada por carta enviada por correo) a:

BANCO SANTANDER, S.A.  
División Financiera  
Ciudad Grupo Santander  
Avenida de Cantabria, s/n  
Edificio Encinar 2-S1  
28660 Boadilla del Monte - Madrid

Fax: 91-257 1473  
Tfno: 91-257 2059

- (iv) Las notificaciones que deba realizar el Garante a los titulares de las Participaciones Preferentes Serie X en virtud de la Garantía se llevarán a cabo mediante publicación en un periódico de difusión nacional en España.
- (v) Cualquier notificación que deba realizar el Garante que pueda ser calificada como información relevante a la luz de la normativa española del mercado de valores será comunicada, también, a la CNMV.
- (vi) A efectos de la Garantía, no se tendrán en consideración las Participaciones Preferentes Serie X que pudieran hallarse en poder del Garante o de cualquiera de sus Filiales para fijar las mayorías necesarias para la aprobación de modificaciones, renunciaciones a derechos o plazos, etc.

## **2.8 Ley Aplicable**

La Garantía se regirá por la ley española y se interpretará de acuerdo con la misma.

## **2.9 Prelación de créditos**

Las obligaciones del Garante bajo la Garantía se sitúan, en orden de prelación:

- (i) por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del Garante (con exclusión de cualquier garantía o derecho contractual con el mismo rango o inferior que la presente Garantía),
- (ii) al mismo nivel que valores equiparables a las Participaciones Preferentes del mejor rango que pudiera emitir el Garante ( si los hubiera) y de cualquier garantía equiparable a la prestada por el Garante a los valores objeto de la presente Nota de Valores, y
- (iii) por delante de las acciones ordinarias del Garante.

Los titulares de Participaciones Preferentes Serie X , por el mero hecho de su suscripción y adquisición, renuncian a cualquier orden de prelación distinto que pudiera conferirles la normativa aplicable en cada momento, y en particular la que pudiera resultar de la aplicación de lo dispuesto en los artículos 92 y 158 de la ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal.

## **3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE**

La información relativa al Garante se encuentra disponible en el Documento de Registro de Banco Santander registrado en los Registros Oficiales de la CNMV el 29 de octubre de 2008, que se incorpora por referencia.

Los estados financieros del Garante a 31 de diciembre de 2008 (individuales y consolidados) que han sido depositados en la CNMV se incorporan por referencia.

Las comunicaciones efectuadas por el Garante a la CNMV, incluidos los resultados a 31 de marzo de 2009, a partir del 29 de octubre de 2008, fecha de registro del Documento de Registro de Banco Santander, se incorporan por referencia.

Desde el 29 de octubre de 2008, fecha de registro en la CNMV del Documento de Registro de Banco Santander, no se ha producido ningún hecho distinto de los que se contienen en la información incorporada por referencia que pueda afectar a la evaluación de los valores por los inversores.

## **4. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

La Garantía se podrá consultar en el domicilio social del Emisor.

Esta Nota de Valores sobre las Participaciones Preferentes Serie X está visada en todas sus páginas y firmada en Boadilla del Monte, a 9 de Junio de 2009

SANTANDER FINANCE CAPITAL, S.A. BANCO SANTANDER, S.A.  
UNIPERSONAL P.p.  
P.p.

---

José Antonio Soler Ramos

---

Jaime Pérez Renovales

**ANEXO**  
**OPINIÓN CONDICIONES DE MERCADO PARTICIPACIONES**  
**PREFERENTES SERIE X**



# **Informe de emisión de participaciones preferentes**

**Emisión de Santander**

**Junio de 2009**

# Informe de emisión de participaciones preferentes de Santander de junio de 2009

**InterMoney Valora Consulting S.A.**  
**Dpt. Valoración y Riesgo**

Introducción .....	2
1. Características de la emisión.....	2
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor .....	3
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	4
3.1. Situación actual del mercado secundario.....	4
3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia .....	5
3.3. Situación actual del mercado de CDS. Cotización de Santander .....	8
4. Análisis de la emisión de Santander .....	9
4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables.....	9
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	12
4.3. Análisis de sensibilidad .....	15
5. Conclusiones .....	16
Anexo 1. Metodologías de valoración .....	18
Anexo 2. Inputs de valoración .....	22
Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo.....	24



## Introducción

A petición de **Santander**, InterMoney Valora realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de participaciones preferentes que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este análisis es examinar desde la más estricta independencia si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con otras emisiones consideradas de referencia.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y sus elementos de opcionalidad. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor y de la emisión. En el tercero, se establece el marco de análisis y comparación, tanto a nivel del mercado de referencia, como de las emisiones equiparables. En el cuarto, se analizan las condiciones de rentabilidad y riesgo de la emisión de Santander y sus diferenciales respecto a las emisiones seleccionadas como comparables. El documento finaliza en la sección quinta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad y precio de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y de los productos equiparables.

### 1. Características de la emisión

La emisión de participaciones preferentes de Santander presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 2.000.000.000 euros.
- Vencimiento: Perpetuo.
- Estructura de pagos:
  - Durante el primer año: 5.75% fijo anual.
  - Durante el segundo año: 4.75% fijo anual.
  - A partir del tercer año hasta vencimiento: Euribor 3 meses + 220 pb.
- Frecuencia de pago: trimestral.
- Opcionalidad:
  - Cap/Floor: No dispone de *cap* ni de *floor*.

- Cancelabilidad: Transcurridos cinco años desde la fecha de emisión y en adelante, coincidiendo con las fechas de pago de cupones por parte del emisor.
- Inversores: Banca minorista.

## 2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Las emisiones de participaciones preferentes dentro del orden de prelación de los pagos se sitúan por delante de las acciones ordinarias del emisor y por detrás de las emisiones de deuda senior y subordinada del mismo.

Respecto a la calidad crediticia, Santander constituye una entidad de referencia en el sector financiero español respaldada por una alta calidad crediticia, Aa1/AA/AA, calificaciones otorgadas, respectivamente, por las agencias de rating Moody's, S&P y Fitch, situándola dentro del grado inversión. Las perspectivas de la calificación Moody's es estable, mientras que la de S&P es negativa.

En la tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las citadas agencias especializadas para algunos de los principales bancos y cajas de ahorro españolas. Se incluye, asimismo, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*), en caso de haberlas y perspectivas (*outlook*). Puede observarse que Santander se sitúa a la cabeza del mercado doméstico junto con BBVA. Por debajo quedan entidades como Banco Popular, La Caixa o Banco Sabadell.

**Tabla 1**  
**Calificaciones crediticias de principales cajas y bancos españoles**

Emisor	Moody's	Watch	Outlook	S&P	Watch	Outlook	Fitch	Watch	Outlook
Banco Santander	Aa1		ESTABLE	AA		NEGATIVO	AA	*-	ND
BBVA	Aa1		ESTABLE	AA		NEGATIVO	AA-		POSITIVO
Banesto	Aa2		ESTABLE	AA		NEGATIVO	AA	*-	ND
La Caixa	Aa1		ESTABLE	AA-		NEGATIVO	AA-		ESTABLE
Banco Popular	Aa2		NEGATIVO	A+		NEGATIVO	AA		ESTABLE
Banco Sabadell	Aa3		ESTABLE	A		ESTABLE	A+		ESTABLE
Caja Madrid	Aa3		ESTABLE	A		NEGATIVO	A+		NEGATIVO
Bankinter	Aa3		ESTABLE	A		ESTABLE	A+		ESTABLE
BBK	A1		ESTABLE	ND		ND	A+		ESTABLE
CAM	A2		NEGATIVO	ND		ND	A-		ESTABLE
Bancaja	A2		ESTABLE	ND		ND	A-		ESTABLE
Caixa Catalunya	A2		NEGATIVO	ND		ND	BBB+		ESTABLE
Caja España	A3		NEGATIVO	ND		ND	A-		NEGATIVO

Puesto que Santander tiene un rating Aa1/AA/AA, la calificación esperada de su emisión de participaciones preferentes es de Aa3/A-/A+. Recordemos que el rating teórico de la emisión de deuda senior se sitúa al mismo nivel que el del emisor, la subordinada en la categoría inmediatamente inferior y las participaciones preferentes dos categorías por debajo. Sin embargo, la excepción la encontramos en la calificación de S&P (A-) ya que recientemente la citada

agencia tomó la decisión de bajar el rating de las emisiones de participaciones preferentes en dos categorías, es decir, de A+ (rating teórico) hasta A-.

### 3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables

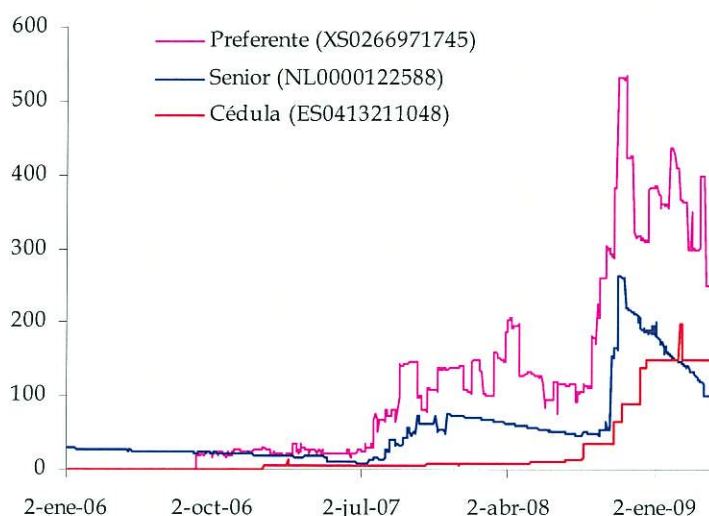
#### 3.1. Situación actual del mercado secundario

El número de nuevas emisiones corporativas privadas en el mercado se ha visto reducido como consecuencia de la crisis de liquidez derivada de la crisis subprime americana acontecida en el verano de 2007. Un mercado secundario líquido permite obtener información basada en un amplio consenso que constituye una referencia fundamental sobre el rendimiento descontado de las emisiones en circulación en función de los emisores y sus vencimientos. Sin embargo, la profundidad en el mercado secundario es una condición necesaria para que la información en éste contenida constituya una referencia válida de mercado en términos de valoración. En la actualidad, debido a la profunda crisis de liquidez en la que nos encontramos sumidos, los precios de las emisiones en los mercados secundarios se encuentran totalmente estresados e incorporan primas asociadas a factores que no pueden considerarse de estricta racionalidad económica ni financiera. La distorsión que en términos de información introduce un mercado de estas características, hace que sus cotizaciones no pueden constituir un marco de referencia a efectos de valoración.

Se entiende por liquidez de un activo la cualidad del mismo para ser convertido en dinero de manera inmediata sin pérdida significativa de su valor. Para justificar el argumento de la actual falta de liquidez, se ha escogido una muestra de instrumentos cotizados por distintos contribuidores. Se incluyen en ella títulos con distinto riesgo crediticio que van desde cédulas hipotecarias hasta emisiones preferentes.

En este sentido, para cada instrumento, se ha analizado la evolución de los diferenciales bid-ask y su volatilidad dentro del periodo de muestra considerado. El gráfico que figura a continuación recoge la evolución de la horquilla bid-ask para los tres títulos seleccionados.

**Gráfico 1**  
**Evolución del diferencial bid-ask**



Tomando como indicador de liquidez el citado diferencial bid-ask, se observa que, a partir de la segunda mitad del año 2007, con los primeros síntomas de la crisis financiera internacional los niveles de las horquillas se incrementan notablemente. Con anterioridad, estos niveles eran significativamente reducidos y no presentaban grandes diferencias entre distintos tipos de activos. A partir de la crisis sub-prime no sólo los niveles de los diferenciales bid-ask sino la diferencia de las horquillas entre distintos tipos de activos ha aumentado significativamente. El máximo de las horquillas se produce en noviembre de 2008 y para el caso de la emisión preferente puede observarse que en los últimos meses el diferencial bid-ask ha registrado una tendencia creciente respecto a la emisión senior y a la cédula hipotecaria.

La observación de la serie histórica de este indicador revela que el mercado se encuentra actualmente en una situación manifiesta de iliquidez. Como consecuencia de esta circunstancia, en la fecha de realización del presente análisis consideramos que deben **descartarse los precios del mercado secundario** de emisiones similares **como referencia de comparación** con la emisión del Santander.

### 3.2. Situación del mercado primario. Emisiones de referencia

Desde la acometida de los planes de rescate por parte del gobierno estadounidense y de los principales gobiernos europeos para el sector bancario, así como las actuaciones de los bancos centrales en política monetaria orientadas a aumentar la liquidez y la confianza del sistema crediticio, las entidades financieras comienzan a ofrecer en el mercado nuevas emisiones. En los últimos meses, en el entorno de la Unión Europea, bancos y cajas de ahorro con distintas calidades crediticias han emitido bonos con distintos grados de

prelación, muchas de ellas cubiertas por los Tesoros públicos como parte de operaciones de recapitalización.

Dentro del universo de emisiones preferentes, de deuda *senior* y deuda subordinada del mercado primario tanto doméstico como europeo encontramos emisiones recientes que constituyen el marco de referencia para nuestro análisis. En las tablas 2 y 3 se describen las características de emisiones realizadas en el sector financiero para el mercado doméstico y europeo, respectivamente. Igualmente en la tabla 4 se exponen emisiones *senior* relativas a sectores no financieros tanto en el mercado español como en el resto de Europa.

**Tabla 2**  
Emisiones de participaciones preferentes, deuda *senior* y subordinada en el mercado doméstico

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Gob Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	10/02/09	30/07/29	Cupón anual 4.6%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/09	23/01/14	Cupón anual 4.875%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	03/06/09	03/06/22	EUR 3M+120pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/08	04/07/23	Cupón anual 6.2%
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/08	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M floor 3.5% y cancelable 5º año
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	Cupón anual 4%
Banesto	Aa2/AA/AA	A1/A+/A+	Preferente	29/06/09	Perpetua	1 año 6%, 2º año 5%, EUR 3M+230pb, floor 4% y cancelable 5º año
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa3/BBB-/A	Preferente	29/06/09	Perpetua	2 años 5.87%, EUR 3M+350pb y cancelable 5º año
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A+/A	Preferente	25/03/09	Perpetua	5 años 6.75%, EUR 3M+150pb floor 4% y cancelable 5º año
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/09	28/07/10	Cupón anual 3.65%
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/09	Perpetua	2 años 6.5%, EUR 3M+250pb floor 4.5% y cancelable 5º año
Caja Madrid	Aa3/A+/A+	A2/BBB-/A-	Preferente	01/07/09	Perpetua	5 años 7%, EUR 3M+475pb y cancelable 5º año
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/09	28/02/19	1 año 6%, EUR 3M+200pb floor 4%, cap 6.5% y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A	Subordinada	22/12/08	30/12/18	Dos cupones 3.10%, EUR 6M+275pb 5 años,+350 a vto y cancelable 5º año
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	15/04/09	Perpetua	EUR 3M+445pb floor 5.5% y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/08	19/12/18	EUR 3M+400pb y cancelable 5º año
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/09	Perpetua	EUR 3M+725pb y cancelable 5º año
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	02/04/09	Perpetua	3 años 7.25%, EUR 3M+460pb floor 6.8% y cancelable 5º año
Caixa Catalunya	A2/_/_A	A3/_/_A-	Subordinada	28/10/08	18/12/18	Un cupón 7%, EUR 3M+200pb 5 años,+275pb a vto, floor 4% y cancelable 5º año
Caixanova	A1/_/_A	A3/_/_BBB+	Preferente	21/04/08	Perpetua	EUR 12M+275pb 10 años,+412.5pb a vto y cancelable 10º año
Caixanova	A1/_/_A-	A3/_/_BBB	Preferente	17/06/09	Perpetua	EUR 3M+635pb, floor 7.4% y cancelable 5º año
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	30/06/09	30/06/19	2 año 6.25%, EUR 3M+300pb 5 años,+350pb hasta vto floor 4% y cancelable 5º año
Cajastur	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	16/06/09	16/06/19	1 año 5%, EUR 3M+480pb 7 años,+555pb hasta vto, con floor 4% y cancelabilidad al 5º año
Caja Canarias	_/_/A	_/_/BBB+	Preferente	05/08/09	Perpetua	2 años 7%, EUR 3M+585pb floor 6%
Caixa Galicia	A2/_/_BBB+	Baa1/_/_BBB-	Preferente	18/05/09	Perpetua	3 años 7.5%, EUR 3M+515pb floor 6.15% y cancelable 5º año
Caja Granada	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	24/12/08	16/03/09	1 año al 7%, EUR 6M+300pb 5 años,+375pb a vto y cancelable 5º año
Caja España	A3/_/_A-	Baa2/_/_BBB	Preferente	19/05/09	Perpetua	4 años 8.25%, EUR 3M+725pb
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/09	Perpetua	EUR 3M+675pb y cancelable 5º año
Bancaja	A2/_/_A-	A3/_/_BBB+	Subordinada	06/04/09	06/07/19	2 año 7.25%, EUR 3M+390pb 5 años,+465pb hasta vto y cancelable 5º año

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 3**  
Emisiones de deuda subordinada y *senior* en el mercado europeo

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	19/01/2012	Cupón anual 3.75% a 3 años
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	16/12/2013	Cupón anual 5% a 5 años
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	12/12/2011	Cupón anual 4.60% a 3 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	16/02/2017	Cupón anual 5.12% a 8 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	19/12/2013	Cupón anual 5.13% a 5 años
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2012	Cupón anual 5.20% a 3 años
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	15/01/2014	Cupón anual 4.88% a 5 años
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	15/12/2009	Cupón trimestral EUR 3M + 60pb a 1 año
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	14/01/2014	Cupón anual 5.25% a 5 años
Veneto Banca	_/BBB+/A-	_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	03/12/2010	Cupón semestral EUR 6M+133pb a 2 años
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	13/03/2019	Cupón anual 6% a 10 años y cancelable 5º año
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	08/04/2019	Cupón anual 6.40% a 10 años

(\*) Moody's/S&P/Fitch

**Tabla 4**  
Emisiones sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Sector	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Descripción
TOYOTA MOTOR FINANCE BV	_/AAAc/_	_/AAAc/_	NE	Automóvil	Senior	02/02/2009	02/02/2010	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 80pb
RESEAU FERRE DE FRANCE	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Transporte	Senior	30/01/2009	30/01/2024	Cupón fijo anual 4.5% pagadero anual
E.ON INTL FINANCE BV	_/A/_	_/A/_	NE	Eléctrico	Senior	03/04/2009	03/04/2012	Cupón flotante trimestral EUR 3M + 112pb
GROUPE AUCHAN SA	_/A/_	_/A/_	FR	Alimentación	Senior	15/04/2009	15/04/2019	Cupón fijo anual 6% pagadero anual
EDP FINANCE BV	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Eléctrico	Senior	18/02/2009	18/02/2014	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual
SUEZ ENVIRONNEMENT	A3/_/_	A3/_/_	FR	Bebidas	Senior	08/04/2009	08/04/2019	Cupón fijo anual 6.25% pagadero anual
TELEFONICA EMISIONES SAU	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Telecomunicación	Senior	01/04/2009	01/04/2016	Cupón fijo anual 5.5% pagadero anual
ACCOR SA	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Hotelera	Senior	04/02/2009	04/02/2014	Cupón fijo anual 7.5% pagadero anual

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Obsérvese que los ratings que figuran en las tablas anteriores corresponden a los otorgados por las citadas agencias de calificación a fecha de emisión, por lo que pueden haber sido objeto de revisión y no estar vigentes actualmente.

Como puede observarse en la tabla 2, la emisión que incorpora un menor riesgo es la emitida por el gobierno español. Dicha emisión debe tomarse como punto de referencia para evaluar cualquier nueva emisión. Puesto que la emisión soberana posee la máxima calificación crediticia, huelga decir que la rentabilidad asociada a la emisión de cualquier entidad financiera española debe estar por encima de ésta.

Asimismo, entre las últimas emisiones del mercado doméstico se encuentran un conjunto de emisiones que por su nivel de riesgo son también de obligatoria referencia para valorar la emisión de Santander. Nos referimos a las emisiones de deuda subordinada de Caja Navarra, Cajastur, Caja Murcia y Caja Duero y las emisiones de participaciones preferentes de La Caixa, Caja Madrid, Caixanova, Caja Canarias, Caja Cantabria, Caja Murcia, Caja Duero, Caja España, Banco Pastor, Caixa Galicia, Banco Sabadell y Banco Popular.

Respecto al análisis del mercado europeo, se observa una heterogeneidad sustancial en cuanto a los niveles de primas implícitas de las distintas emisiones. No obstante, creemos que las siguientes emisiones senior constituyen una referencia al objeto del presente análisis: BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale, HSBC y Unicredit, además de las emisiones de deuda subordinada de Deutsche Bank y Credit Agricole.

Finalmente, en cuanto a las emisiones realizadas por sectores no financieros se encuentra mucha diversidad en cuanto a calidad crediticia pudiendo destacar las emisiones de Toyota, Reseau Ferre de France, E.ON, Groupe Auchan y EDP Finance.

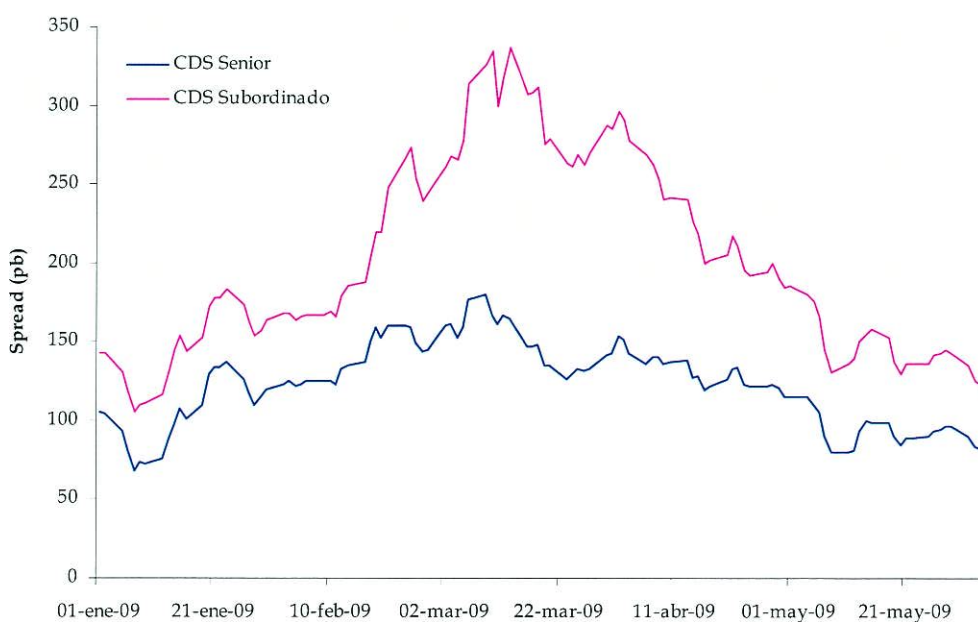
El anexo 3 del documento presenta un cuadro con el detalle de las características de las emisiones europeas y españolas en las que se ha apoyado el análisis.

### 3.3. Situación actual del mercado de CDS. Cotización de Santander

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad requiere de la observación de la cotización de los *credit default swap*. Pare este propósito los más fiables en las circunstancias actuales son los CDS Senior y Subordinado a cinco años.

El gráfico presenta la evolución de los CDS Senior y Subordinado en los primeros meses del año.

**Gráfico 2**  
**Evolución de los CDS Senior y Subordinado de Santander**



Como puede observarse en el gráfico 2, los niveles de CDS aumentaron durante los primeros dos meses del año alcanzando a principios de marzo un máximo de 179.85 pb sobre la deuda senior y de 337.19 pb sobre la deuda subordinada. Desde los máximos de marzo, estos niveles se han estrechado, paulatinamente durante marzo e intensamente a partir de abril, hasta encontrarnos en la actualidad a niveles de enero. Cabe decir que aún no han disminuido hasta el floor marcado a principios de enero de 68.5 y 105.13 pb para CDS Senior y Subordinado respectivamente. Se puede observar que la evolución del diferencial existente entre ambos CDS ha seguido una tendencia similar a la marcada por éstos, alcanzando un máximo a principios de marzo de 172.86 pb. Desde este máximo el diferencial se ha venido reduciendo de modo que a fecha de valoración se encontraba en 39.93 pb, un nivel comparable al mínimo marcado a comienzos de año de 36.25 pb.

Del análisis del gráfico se puede extraer que los niveles de CDS de Santander se han estado estrechando desde principios de marzo, de la misma forma que el diferencial existente entre los CDS sobre deuda senior y subordinada.

#### 4. Análisis de la emisión de Santander

##### 4.1. Valoración de la emisión y de sus comparables

Por las características de la emisión de Santander, su metodología de valoración consiste en el descuento de los flujos generados a lo largo de la vida del instrumento, utilizando los tipos forward estimados a partir de la curva cupón cero (CCC) para calcular los cupones flotantes futuros. Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y los swaps cotizados en el mercado.

La valoración de la emisión a fecha 4 de junio de 2009 arroja un resultado de 265 y 235 pb (spread implícito *all-in*), considerando vencimientos a cinco años y perpetuidad respectivamente.

**Tabla 5**  
Emisión de participaciones preferentes de Santander (I)

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread implícito
Banco Santander	Aa1/AA/AA	Preferente	04/06/09	04/06/14	265 pb
			04/06/09	Perpetuidad	235 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Por otro lado, se ha realizado la valoración del instrumento a fecha 4 de junio de 2009 bajo el supuesto de que se ejerza la opción de cancelación en la primera fecha así como a perpetuidad con prima de 300 y 325 pb obteniendo los siguientes resultados:



**Tabla 6**  
Emisión de participaciones preferentes de Santander (II)

Emisor	Rating emisor (*)	Tipo Emisión	Prima	Precio a Vto	Precio a 5 años
Banco Santander	Aa1/AA/AA	Preferente	300 pb	90.64%	98.50%
			325 pb	87.53%	97.42%

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Para la valoración de las emisiones comparables que no incorporan opcionalidad se utiliza la misma metodología usada para la valoración de la emisión de Santander. La valoración de aquellas comparables que incorporan opcionalidad se ha realizado mediante la utilización de métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación InterMoney Valora utiliza el modelo de Hull y White.

Dichas metodologías y los inputs necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los anexos 1 y 2.

Habiendo valorado todas las emisiones comparables, los resultados se presentan en las tablas 7 y 8.

**Tabla 7**
**Emisiones de deuda *senior*, deuda subordinada y participaciones preferentes en el mercado doméstico**

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
Gobierno Español	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Senior	10/02/09	30/07/29	90 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	23/01/09	23/01/14	177 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Senior	03/06/09	03/06/22	120 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Subordinada	04/07/08	04/07/23	110 pb
BBVA	Aa1/AA/AA-	Aa3/A+/A	Preferente	30/12/08	Perpetua	102 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	Aa2/AA/AA	Senior	08/05/2009	08/05/2012	180 pb
Banesto	Aa2/AA/AA	A1/A-/A+	Preferente	29/06/09	Perpetua	284 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa3/BBB+/A	Preferente	29/06/09	Perpetua	350 pb
Banco Popular	Aa2/AA-/AA	_/_/A+	Preferente	30/03/2009	Perpetua	253 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/AA-	Aa3e/A+e/AA-e	Senior	28/01/09	28/07/10	125 pb
Banco Sabadell	Aa3/A+/A+	A2/A-/A-	Preferente	24/02/09	Perpetua	290 pb
Caja Madrid	Aa3/A+/A+	A2/BBB-/A-	Preferente	01/07/09	Perpetua	465 pb
La Caixa	Aa1/AA-/AA-	Aa2/A+/A+	Subordinada	22/01/09	28/02/19	182 pb
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A	Subordinada	22/12/08	30/12/18	298 pb
Caja Murcia	_/_/A+	_/_/A-	Preferente	02/04/09	Perpetua	475 pb
Caja Duero	A2/_/_	A3/_/_	Subordinada	19/12/08	19/12/18	400 pb
Caja Duero	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	25/05/09	Perpetua	725 pb
Banco Pastor	A2/_/_	Baa1/_/_	Preferente	15/04/09	Perpetua	537 pb
Caixa Catalunya	A2/_/A	A3/_/A-	Subordinada	28/10/08	18/12/18	280 pb
Caixanova	A1/_/A	A3/_/BBB+	Preferente	21/04/08	Perpetua	352 pb
Caixanova	A1/_/A-	A3/_/BBB	Preferente	17/06/09	Perpetua	663 pb
Caja Navarra	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	30/06/09	30/06/19	345 pb
Cajastur	_/_/A	_/_/A-	Subordinada	16/06/09	16/06/19	510 pb
Caja Canarias	_/_/A	_/_/BBB+	Preferente	05/08/09	Perpetua	585 pb
Caixa Galicia	A2/_/BBB+	Baa1/_/BBB-	Preferente	18/05/09	Perpetua	544 pb
Caja Granada	_/_/A-	_/_/BBB+	Subordinada	24/12/08	16/03/09	335 pb
Caja España	A3/_/A-	Baa2/_/BBB	Preferente	19/05/09	Perpetua	698 pb
Caja Cantabria	A3/_/_	Baa2/_/_	Preferente	10/06/09	Perpetua	675 pb
Bancaja	A2/_/A-	A3/_/BBB+	Subordinada	06/04/09	06/07/19	698 pb

(\*) Moody's/S&amp;P/Fitch

**Tabla 8**
**Emisiones de deuda *senior* y subordinada en el mercado europeo**

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Spread implícito
Banco Espirito Santo	Aa1/AA+/AA	Aa2/A+/AA	PO	Senior	19/01/2009	115 pb
BNP Paribas	Aa1/AA+/AA	Aa1/AA+/AA	FR	Senior	16/12/2008	160 pb
Intesa SanPaolo	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	IT	Senior	12/12/2008	123 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	GE	Senior	16/02/2009	175 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	19/12/2008	171 pb
Societe Generale	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	FR	Senior	15/04/2009	200 pb
HSBC	Aa3/AA/AA	Aa3/AA/AA	FR	Senior	15/01/2009	178 pb
Natixis	Aa3/A+/A+	Aa3/A+/A+	FR	Senior	15/12/2008	60 pb
Unicredit	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	IT	Senior	14/01/2009	212 pb
Veneto Banca	_/_/BBB+/A-	_/_/BBB+/A-	IT	Senior	03/12/2008	128 pb
Deutsche Bank AG	Aa1/A+/AA-	Aa1e/A+e/AA-e	GE	Subordinada	13/03/2009	230 pb
Credit Agricole	Aa1/AA-/AA-	Aa2e/A+/A+e	FR	Subordinada	08/04/2009	292 pb

(\*) Moody's/S&amp;P/Fitch

**Tabla 9**  
Emisiones de deuda *senior* de sectores no financieros

Emisor	Rating emisor (*)	Rating emisión (*)	País	Tipo Emisión	Fecha Emisión	Fecha Vto	Spread implícito
TOYOTA MOTOR FINANCE BV	_/AAAe/_	_/AAAe/_	NE	Senior	02/02/2009	02/02/2010	80 pb
RESEAU FERRE DE FRANCE	Aaa/AAA/AAA	Aaa/AAA/AAA	FR	Senior	30/01/2009	30/01/2024	69 pb
E.ON INTL FINANCE BV	_/A/_	_/A/_	NE	Senior	03/04/2009	03/04/2012	161 pb
GROUPE AUCHAN SA	_/A/_	_/A/_	FR	Senior	15/04/2009	15/04/2019	250 pb
EDP FINANCE BV	A2/A-/A	A2/A-/A	NE	Senior	18/02/2009	18/02/2014	273 pb
SUEZ ENVIRONNEMENT	A3/_/_	A3/_/_	FR	Senior	08/04/2009	08/04/2019	270 pb
TELEFONICA EMISIONES SAU	Baa1/A-/A-e	Baa1/A-/A-e	SP	Senior	01/04/2009	01/04/2016	250 pb
ACCOR SA	BBB/BBB/_	BBB/BBB/_	FR	Senior	04/02/2009	04/02/2014	430 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

#### 4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

A la hora de valorar la rentabilidad y el riesgo de las distintas emisiones se ha tomado como punto de referencia el fijado en el momento de emisión de cada una de ellas sin tener en cuenta los posteriores cambios en calidad crediticia o en rentabilidad que hayan podido producirse.

Del análisis de la rentabilidad y su comparación con las emisiones de referencia se pone de manifiesto que:

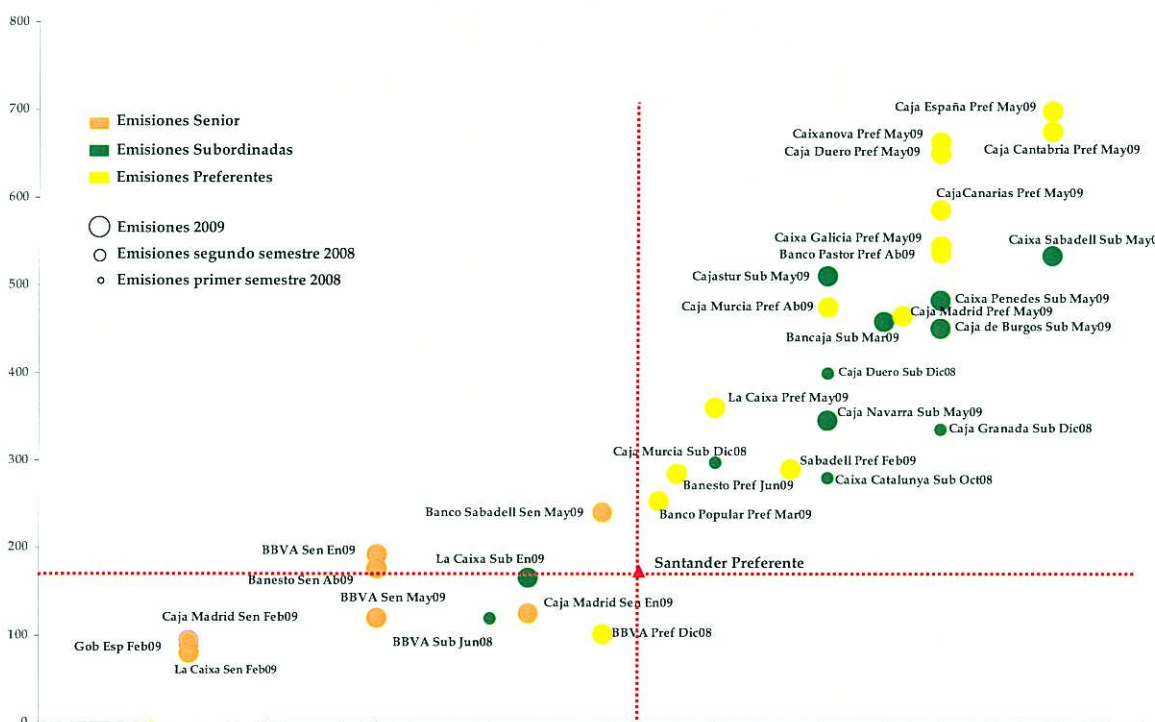
- La rentabilidad de la emisión de deuda española constituye un primer *floor*, 90 pb, superado por la emisión de Santander que paga 178 pb.
- Las emisiones de deuda senior más similares en cuanto a calidad crediticia son las dos de BBVA, Banesto y Caja Madrid con spreads de 120, 177, 180 y 125 pb, respectivamente. El *floor* que suponen dichas emisiones es superado por la emisión de preferentes objeto de estudio.
- Entre las emisiones de deuda subordinada se encuentran las de Caja Navarra, Cajastur, Caja Murcia y Caja Duero, que pagan un spread de 345, 501, 298 y 400 pb, respectivamente. Las rentabilidades de estas emisiones son superiores a la de Santander. El menor riesgo asociado de esta última justifica el pago de una menor rentabilidad con respecto a las anteriores.
- Entre las emisiones de participaciones preferentes del primer trimestre se encuentran las emisiones de Banco Popular y Banco Sabadell con primas implícitas de 253 y 290 pb, respectivamente. Además, el rating teórico es de A1/A/A+ para la primera y de A2/A-/A- para la segunda. Por tanto, se observa que la emisión de Santander paga una rentabilidad inferior a ambas, asociada a un riesgo inferior respecto a la emisión de Banco Sabadell y algo inferior respecto de la emisión de Banco Popular.
- En el último mes han emitido participaciones preferentes Caja Madrid y La Caixa. Las rentabilidades pagadas por estas dos entidades son de 465

y 360 pb, respectivamente, teniendo unos ratings teóricos de A2/BBB-/A- la primera y de Aa3/BBB+/A la segunda. La rentabilidad pagada por Santander de 235 pb es inferior a ambas para un nivel de riesgo inferior con respecto a Caja Madrid y levemente inferior respecto a La Caixa.

- Entre el resto de emisiones preferentes se encuentran las de Caja Murcia, Banco Pastor, Caixa Galicia, Caja Duero, Caja España, Caja Cantabria, Caixanova y Caja Canarias con unas primas implícitas de 475, 537, 544, 650, 698, 675, 663 y 585 pb, respectivamente. Se observa que la rentabilidad ofrecida por la emisión de Santander es inferior a todas ellas en consonancia con su mejor calidad crediticia.
- En el marco de las emisiones europeas senior, las emisiones de BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale y Unicredit pagan rentabilidades implícitas de 160, 175, 200 y 212 pb, respectivamente. El spread pagado por la emisión de Santander se encuentra en rango a éstas. Observamos, sin embargo un peor rating crediticio de la emisión de Santander.
- En el caso de las emisiones subordinadas de Deutsche Bank y Credit Agricole, se observa que ambas emisiones tienen mejor calidad crediticia que la emisión de participaciones preferentes de Santander y por tanto se le exige a esta última una rentabilidad superior. Sin embargo, la emisión de Credit Agricole paga 292 pb de rentabilidad, 119 pb por encima de la emisión de Santander, que no compensa el diferencial de riesgo existente entre ambas emisiones.
- Entre las emisiones senior correspondientes a sectores no financieros que se han tomado como marco de referencia se encuentran las emisiones de Toyota, Reseau Ferre y E.ON y Groupe Auchan, que se encuentran en niveles de rentabilidad inferiores para las tres primeras y superado por la última (80, 69, 161 y 250 pb, respectivamente), con calidades crediticias superiores a la de Santander. El floor que representan estas emisiones no es superado por la emisión objeto de estudio.
- En cuanto al resto de emisiones del sector no financiero se observa que las emisiones de EDP, Suez, Telefónica y Accor pagan rentabilidades de 273, 270, 250 y 430 pb, respectivamente, teniendo todas ellas un rating peor al de la emisión de Santander. Los spreads pagados por todas ellas son superiores al pagado por Santander.
- Respecto al CDS subordinado el nivel de Santander a fecha de valoración se encuentra en 125.37 pb. La emisión de participaciones preferentes objeto de estudio supera este nivel mínimo.

El gráfico que figura a continuación proporciona una visión global de la situación del mercado primario doméstico en cuanto a la rentabilidad y el riesgo de las emisiones relativas al sector financiero. Para su elaboración, InterMoney Valora ha creado un indicador sintético del riesgo construido a partir de los ratings de cada emisión con el objeto de aunar en una sola medida las calificaciones otorgadas por las diferentes agencias.

**Gráfico 3**  
**Mapa Rentabilidad-Riesgo**



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los primeros seis puntos anteriores, pone de manifiesto que, respecto al resto de las emisiones domésticas, la de Santander **se ubica dentro de la región de elección razonable**, entendiendo por ésta aquella en la que no existe una emisión alternativa que, *i)* para el mismo nivel de riesgo proporcione una rentabilidad superior y, *ii)* para el mismo nivel de rentabilidad el riesgo asociado a la misma sea menor.

A la hora de valorar el binomio diferencial rentabilidad-diferencial riesgo constituye un punto de referencia necesario considerar las últimas emisiones de La Caixa y Caja Madrid. Entre ellas, la más próxima en cuanto a su perfil de riesgo es la de La Caixa. El diferencial de rentabilidad que paga esta emisión comparado con el diferencial de riesgo entre ambas entidades nos lleva a concluir que la emisión de Santander se encuentra algo por debajo del rango razonable de mercado.

### 4.3. Análisis de sensibilidad

Finalmente, con el propósito de calcular el impacto diferencial de la presencia de la opción de cancelación entre las emisiones de participaciones preferentes, se ha calculado el valor intrínseco de la opción de deshacer la operación en la primera fecha de cancelación frente a mantener la posición hasta vencimiento para la emisión de Santander. El ejercicio se ha realizado para distintos escenarios de mejora en las condiciones crediticias y los resultados son los siguientes:

- Si el spread de crédito mejora en 50 pb a partir del quinto año, la diferencia en precio entre un bono que se puede cancelar frente a otro que no puede cancelarse es de 7.40% (21 pb).
- Para el caso de una mejora de 100 pb en el spread de crédito, la diferencia en precio es de 15.32% (78 pb).

El valor del instrumento presenta una gran sensibilidad a mejoras del spread de crédito de la emisión a partir del quinto año. Este análisis complementa la valoración del instrumento descrita en el apartado 4.1.

## 5. Conclusiones

En el presente estudio InterMoney Valora actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de participaciones preferentes de Santander, cuya colocación está dirigida al mercado minorista son adecuadas a las actuales circunstancias del mercado. A fecha de valoración, 4 de junio de 2009, la valoración de la emisión a perpetuidad arroja los siguientes resultados: 235 pb, medido por el *spread all-in* y en términos de precio 90.64% y 87.53% para unas primas de 300 y 325 pb, respectivamente.

Sobre la base del análisis realizado, InterMoney Valora considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad ligeramente inferior a lo que constituye el rango actual de mercado razonable y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 4 de mayo y el 4 de junio de 2009. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 3 de junio de 2009.

Madrid, 5 de junio de 2009



Ana Castañeda Ortega  
Directora General

---

El presente informe ha sido realizado por InterMoney Valora con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y

personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni Intermoney Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni InterMoney Valora, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.



## Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por InterMoney Valora.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Sholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

Lo que resta del documento esta organizado como sigue. En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la curva cupón cero empleada por InterMoney Valora. El documento concluye con la descripción de los inputs utilizados en la valoración.

### Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos forward

implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos forward de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

### Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- Caps, floors, collars, etc.

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

### Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En Intermoney Valora, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo,  $r$ , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde  $a$  es el parámetro que indica la reversión a la media,  $\sigma$  es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo,  $\theta(t)$  es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y  $dz$  es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los caps y swaptions, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol

trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los caps cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

### Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

El método que se sigue en InterMoney Valora se encuadra dentro aquellos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la British Bankers' Association y tipos swap tomados de Bloomberg a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left( 1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

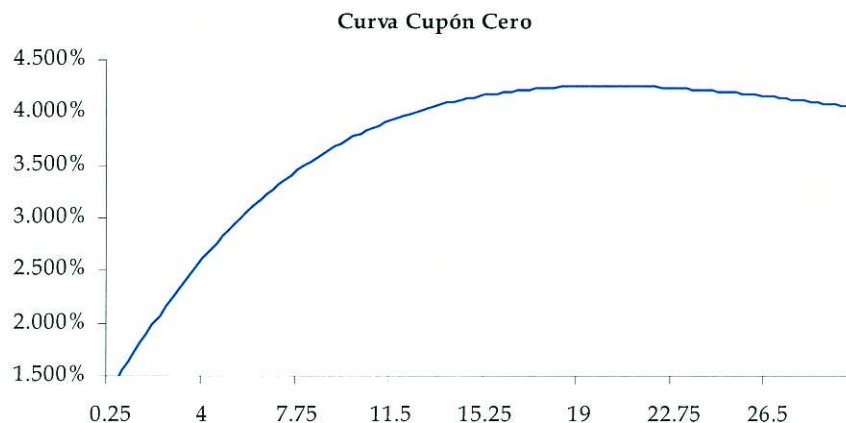
## Anexo 2. Inputs de valoración

**Fecha Valor:** 4 de junio de 2009.

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguiente tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.548%	2Y	1.829%
1W	0.834%	3Y	2.265%
1M	0.913%	4Y	2.638%
2M	1.081%	5Y	2.940%
3M	1.263%	6Y	3.184%
4M	1.331%	7Y	3.370%
5M	1.401%	8Y	3.525%
6M	1.463%	9Y	3.656%
9M	1.556%	10Y	3.758%
12M	1.625%	12Y	3.925%
		15Y	4.102%
		20Y	4.192%
		25Y	4.129%
		30Y	4.050%
		40Y	3.853%
		50Y	3.752%

La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:



Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades cap utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo ATM	Volatilidad
1	1.3340	47.70%
2	1.8290	42.20%
3	2.2645	35.50%
4	2.6380	30.40%
5	2.9395	27.00%
6	3.1840	24.70%
7	3.3695	23.00%
8	3.5245	21.70%
9	3.6555	20.70%
10	3.7575	20.00%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.17107	0.01290

### Anexo 3. Emisiones recientes en el mercado español y europeo

Emisor	BdE	La Caixa	BBVA	BBVA	BBVA	Banco Popular	Caja Madrid
Rating emisor (*)	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA-/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/AA	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aaa/AA+/AAA	Aaa/AA+/AAA	Aa1/AA/AA-	Aa2/AA-/A+	Aa3/A+/A	/A/A+	Aa3e/A+e/AA-e
Tipo Emisión	Senior	Senior Garantizado	Senior	Subordinada	Preferente	Preferente	Senior
Fecha Emisión	10/02/2009	03/02/2009	23/01/2009	04/07/2008	30/12/2008	XX/03/2009	28/01/2009
Fecha Vencimiento	30/07/2029	03/02/2012	23/01/2014	04/07/2023	Perpetua	Perpetua	28/07/2010
Frec pago	anual	anual	anual	anual	trimestral	trimestral	anual
Cupón fijo anual	4.60%	3.38%	4.88%	6.20%	6.50%	6.75%	3.65%
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	2 años	5 años	vencimiento
Cupón vble	-	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M	-
Margen	-	-	-	-	0 pb	150 pb	-
Fecha	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-
Cancelación	-	-	-	-	5º año	5º año	-
Floor	-	-	-	-	3.50%	4.00%	-
Duración floor	-	-	-	-	vencimiento	vencimiento	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	90 pb	80 pb	177 pb	109 pb	102 pb	253 pb	125 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Banco Sabadell	La Caixa	Caja Murcia	Caja Murcia	Caja Duero	Caja Duero	Banco Pastor
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa1/AA-/AA-	/-/A+	/-/A+	A2/_/_	A2/_/_	A2/_/_
Rating emisión (*)	A2/A-/A-	Aa2/A+/A+	/-/A	/-/A-	A3/_/_	Baa1/_/_	Baa1/_/_
Tipo Emisión	Preferente	Subordinada	Subordinada	Preferente	Subordinada	Preferente	Preferente
Fecha Emisión	24/02/2009	22/01/2009	22/12/2008	15/04/2009	19/12/2008	25/05/2009	02/04/2009
Fecha Vencimiento	Perpetua	28/02/2019	30/12/2018	Perpetua	19/12/2018	Perpetua	Perpetua
Frec pago	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral	trimestral
Cupón fijo anual	6.50%	6.00%	3.10%	-	-	-	7.25%
Duración cupón fijo	2 años	1 año	30/06/2009	-	-	-	3 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	250 pb	200 pb	275 pb/350 pb	445 pb	400 pb	725 pb	460 pb
Fecha	vencimiento	vencimiento	5 años/vto	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cancelación	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año	5º año
Floor	4.50%	4.00%	-	5.50%	-	-	6.80%
Duración floor	vencimiento	vencimiento	-	vencimiento	-	-	vencimiento
Cap	-	6.50%	-	-	-	-	-
Duración cap	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Spread implícito	290 pb	166 pb	298 pb	475 pb	400 pb	725 pb	537 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	Caixa Catalunya	Caixanova	Caixa Galicia	Caja Granada	Caja España	Caja Cantabria	Bancaja
Rating emisor (*)	A2/_/A	A1/_/A	A2/_/A	/-/A-	A3/_/A-	A3/_/_	A2/_/A-
Rating emisión (*)	A3/_/A-	A3/_/BBB+	Baa1/_/BBB+	/-/BBB+	Baa2/_/BBB	Baa2/_/_	A3/_/BBB+
Tipo Emisión	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada	Preferente	Preferente	Subordinada
Fecha Emisión	28/10/2008	21/04/2008	18/05/2009	24/12/2008	19/05/2009	10/06/2009	06/04/2009
Fecha Vencimiento	18/12/2018	Perpetua	Perpetua	16/03/2009	Perpetua	Perpetua	06/07/2019
Frec pago	trimestral	anual	trimestral	semestral	trimestral	trimestral	mensual
Cupón fijo anual	7.00%	-	7.50%	7.00%	8.25%	-	7.25%
Duración cupón fijo	18/12/2009	-	3 años	16/03/2009	19/05/2013	-	2 años
Cupón vble	EUR 3M	EUR 12M	EUR 3M	EUR 6M	EUR 3M	EUR 3M	EUR 3M
Margen	200 pb/275 pb	275 pb/412.5 pb	515 pb	300 pb/375 pb	725 pb	675 pb	390/465 pb
Fecha	5 años/vto	10 años/vto	vencimiento	5 años/Vto	vencimiento	vencimiento	5 años/Vto
Cancelación	01/12/2013	10º año	-	5º año	5º año	5º año	5 año
Floor	4.00%	-	6.15%	-	-	-	-
Duración floor	vencimiento	-	6º año-vto	-	-	-	-
Cap	-	-	-	-	-	-	-
Duración cap	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	280 pb	352 pb	544 pb	335 pb	698 pb	675 pb	458 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	B. Espirito Santo	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Credit Agricole	Credit Suisse	Intesa SanPaolo	Societe Generale	Societe Generale	HSBC
Rating emisor (*)	Aa1/AA+/AA	Aa1/A+/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa1/AA-/AA-	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
Rating emisión (*)	A1/_/_	_/AA-e/AA-e	Aa1e/A+e/AA-e	Aa2e/A+e/A+e	Aa1/A+/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa2/AA-/AA-	Aa3/AA/AA
País	PO	GE	GE	FR	SZ	IT	FR	FR	FR
Tipo Emisión	Subordinada	Senior	Subordinada	Subordinada	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	11/12/2008	30/12/2008	13/03/2009	08/04/2009	16/12/2008	12/12/2008	19/12/2008	15/04/2009	15/01/2009
Fecha Vencimiento	11/12/2018	30/12/2013	13/03/2019	08/04/2019	16/05/2014	12/12/2011	16/12/2013	15/04/2012	15/01/2014
Frec pago	trimestral	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual	anual
Cupón fijo anual	-	4.25%	6.00%	6.40%	6.13%	4.60%	5.13%	5.20%	4.88%
Duración cupón fijo	-	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento	vencimiento
Cupón vble	EUR 3M	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen	100 pb	-	-	-	-	-	-	-	-
Fecha	vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelación	5º año	-	5º año	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	97 pb	104 pb	230 pb	292 pb	249 pb	123 pb	175 pb	200 pb	178 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch

Emisor	DZ Bank	Unicredit	Veneto Banca	Monte dei Paschi di Siena	BCP	CIE Financiere du Cred	Barclays Bank Plc	Banque Fed Cred Mutuel
Rating emisor (*)	Aa3/A+/A+	Aa3/_/A+	_/BBB+/A-	Aa3/A/A	Aa3/A/A+	_/A+/_	Aa3/AA-/_	Aa3/A+/AA-
Rating emisión (*)	Aa3/_/A+	Aa3/A+/A+e	_/BBB+/A-	Aa3e/Ae/Ae	Aa3e/Ae/A+e	_/A+/_	Aa3e/AA-c/_	Aa3/A+e/AA-
País	GE	IT	IT	IT	PO	FR	EN	FR
Tipo Emisión	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior	Senior
Fecha Emisión	01/12/2008	14/01/2009	03/12/2008	30/04/2009	23/04/2009	22/04/2009	22/04/2009	22/04/2009
Fecha Vencimiento	01/12/2011	14/01/2014	03/12/2010	30/04/2014	23/04/2014	22/04/2014	25/10/2010	25/10/2010
Frec pago	anual	anual	semestral	Anual	Anual	Anual	Trimestral	Trimestral
Cupón fijo anual	4.25%	5.25%	-	4.75%	5.63%	5.38%	-	-
Duración cupón fijo	vencimiento	vencimiento	-	Vencimiento	Vencimiento	Vencimiento	-	-
Cupón vble	-	-	EUR 6M	-	-	-	EUR 3M	EUR 3M
Margen	-	-	133 pb	-	-	-	145 pb	125 pb
Fecha	-	-	vencimiento	-	-	-	-	-
Cancelación	-	-	-	-	-	-	-	-
Floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Duración floor	-	-	-	-	-	-	-	-
Spread implícito	105 pb	212 pb	128 pb	205 pb	295 pb	255 pb	145 pb	125 pb

(\*) Moody's/S&P/Fitch



**Banco Santander S.A.**

Informe de Emisión  
de participaciones preferentes  
de Banco Santander S.A.

KPMG Asesores S.L.

Junio de 2009

*Este informe contiene: 23 páginas*

Ref.: 2009j02eaj1



**KPMG Asesores S.L.**  
Edificio Torre Europa  
Paseo de la Castellana, 95  
28046 Madrid

Teléfono +34 91 456 34 00  
Fax +34 91 555 01 32  
Internet www.kpmg.es

Banco Santander, S.A.  
Equity Capital Markets  
Ciudad Grupo Santander  
28660 Boadilla del Monte (Madrid)

Nuestra ref 2009j02eaj1

A la atención de:  
D. Román Martín

Contacto 91 456 82 42

1 de junio de 2009

### **Emisión de participaciones preferentes de Banco Santander**

Muy Señores Nuestros:

Atendiendo a su solicitud, a continuación les presentamos nuestro cálculo del valor de una posible emisión de participaciones preferentes por parte de Banco Santander, S.A. (en adelante, Banco Santander), con posibilidad de amortización anticipada desde el quinto año.

#### *Objetivo, alcance y otras consideraciones relevantes*

El objetivo final de nuestra colaboración ha sido el cálculo del valor de la emisión de participaciones preferentes a perpetuidad dirigida al mercado minorista. Para ello, y sin ánimo de exhaustividad, hemos realizado fundamentalmente los siguientes procedimientos:

1.- Cálculo del rendimiento de un Floating Rate Note perpetuo, medido como spread sobre el Euribor, equivalente a la estructura de la transacción.

- Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar trimestralmente durante el primer y segundo año.
- Calcular el spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor sobre Euribor de los pagos fijos a pagar sobre el Euribor trimestralmente a partir del segundo año.
- En relación al cálculo del spread equivalente para un Floating Rate Note perpetuo del valor de las opciones de cancelación trimestrales de toda la estructura, la existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

- Con todos los cálculos realizados en los pasos anteriores, calcular el spread que haría equivalente la estructura propuesta con la que resultaría de un Floating Rate Note perpetuo con rendimiento del Euribor más dicho spread (sin considerar la opción de cancelación).
  - Cálculo del valor de la emisión planteada a perpetuidad (sin considerar la opción de cancelación).
- 2.- Razonabilidad del spread medido en puntos básicos sobre Euribor calculado en el punto anterior respecto a una participación preferente emitida por Banco Santander.
- Calidad crediticia de Banco Santander según las agencias de rating.
  - Análisis de la información disponible relativa al spread del CDS sobre Banco Santander correspondiente a los meses anteriores.
  - Comparación de los ratings, CDS y probabilidades de default de Banco Santander con entidades similares españolas y europeas.
  - Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado minorista.
  - Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por otras entidades en el mercado mayorista.
  - Contraste del rendimiento planteado con emisiones recientes realizadas por la propia entidad.
  - Contraste del rendimiento planteado con la cotización del CDS.

Salvo mención expresa en contrario, la información de mercado para realizar nuestros análisis se ha obtenido de Bloomberg.

Queremos remarcar que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.

Hemos identificado en este documento las fuentes de información utilizadas. Ni KPMG Asesores, S.L. (en adelante KPMG), ni sus sociedades matriz, filiales, asociadas, o sociedades controladas o sociedades de su red, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Los resultados y datos observados del pasado no garantizan el futuro rendimiento y condiciones de mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo. La información contenida en el informe podría incluir resultados de análisis cuantitativos que representen potenciales sucesos futuros que podrían o no acontecer y no constituirá un análisis completo de los hechos sustanciales de cada producto.

Por otra parte, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir spreads y precios diferentes para determinados instrumentos financieros, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras.

Además debe considerarse que dada la actual situación de los mercados y su complejidad, el análisis sobre la razonabilidad del spread de este instrumento financiero y su valoración, se ha basado en ciertas hipótesis y asunciones, y en la utilización de determinados modelos. La valoración podría haber sido diferente caso de haberse considerado diferentes hipótesis y asunciones o haber utilizado modelos diferentes.

La información y las opiniones contenidas en el informe se exponen a título informativo y no constituyen una recomendación individual, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de otro tipo, de ésta o cualquier otra operación financiera.

La información reseñada no tiene en cuenta ni normas fiscales ni contables que pudieran ser de aplicación para las contrapartidas. En consecuencia, KPMG no será responsable de las diferencias, si existen, entre sus propias valoraciones y las valoraciones a las que puedan acceder terceras partes.

KPMG no será responsable de ninguna pérdida financiera ni decisión tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe. En todo caso, cualquier inversor interesado deberá solicitar el asesoramiento experto que sea necesario obtener, incluyendo cualquier aspecto fiscal, legal, financiero o contable o cualquier otro asesoramiento especializado, al objeto de verificar si los productos que se describen en este informe cumplen o son compatibles con los objetivos y limitaciones particulares, así como, en su caso, obtener una valoración independiente y particularizada del producto, sus riesgos y retribuciones.

## 1. Descripción de la operación analizada

Las participaciones preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo. La presente emisión no constituye un depósito bancario y, en consecuencia, no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantía de Depósitos.

Las características principales de la emisión de participaciones preferentes a emitir por Banco Santander para el mercado minorista sobre la que hemos realizado nuestros análisis son:

- Emisor: Santander Finance Capital, S.A. Unipersonal
- Garante: Banco Santander, S.A.
- Fecha de emisión y desembolso: Mayo-Junio 2009
- Importe: 2.000 millones de euros
- Rating del emisor: AA/AA/Aa1 (resp. S&P/Fitch/Moody's)
- Rating provisional de la emisión: A-/A+/Aa3 (resp. S&P/Fitch/Moody's)
- Mercado de cotización: AIAF
- Plazo: A perpetuidad, con opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, es decir a cada fecha de pago de cupón.
- Fórmula del cupón:
  - Año 1: 5,75% fijo anual, que se pagará trimestralmente.
  - Año 2: 4,75% fijo anual, que se pagará trimestralmente.
  - Del Año 3 en adelante: Euribor 3 meses + 220 pbs.
  - Se fijará y se pagará el cupón de manera trimestral.
  - La distribución de la retribución de las participaciones preferentes emitidas por Banco Santander está condicionada a la obtención de beneficio distribuible suficiente y a las limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios. Si por estas razones no se pagaran en todo o en parte las retribuciones correspondientes a los titulares de estas participaciones preferentes, se perderá el derecho a percibir dicha retribución, no teniendo por qué afectar al pago de la retribución futura.
- Opción de cancelación: opción de amortización anticipada trimestralmente a partir de los cinco años desde la fecha de desembolso, a favor del emisor, es decir a cada fecha de pago de cupón.

## 2. Equivalencia de la estructura

La estructura a analizar paga un tipo fijo del 5,75% durante el primer año, un tipo fijo del 4,75% durante el segundo año, y a partir del segundo año Euribor 3 meses + 2,20 %. Los pagos se realizan de manera trimestral. Adicionalmente existe la opción de cancelación de toda la estructura por parte del emisor desde el año 5, de manera trimestral.

La estructura se descompone de la siguiente manera:

### A. Importe fijo del 5,75 % durante el primer año

Los pagos que tienen lugar durante el primer año consisten en una cartera de cuatro bonos cupón cero de nominal 1'4375 ( $=5,75 \% \times 0,25 \times 100$ ), uno para cada fecha de pago del bono durante su primer año de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 18 pbs.

### B. Importe fijo del 4,75 % durante el segundo año

Los pagos que tienen lugar durante el segundo año consisten en una cartera de cuatro bonos cupón cero de nominal 1'1875 ( $=4,75 \% \times 0,25 \times 100$ ), uno para cada fecha de pago del bono durante su segundo año de vida. Su valor equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 13 pbs.

### C. Spread fijo de 220 pbs sobre Euribor 3 meses desde el año 3 en adelante

Los pagos que tienen lugar a partir del segundo año dependen del Euribor 3 meses más un diferencial constante de 220 pbs. El valor del diferencial constante que se añade al Euribor 3 meses en los pagos trimestrales a partir del segundo año a perpetuidad equivale (calculado como suma de flujos descontados), expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo, a un spread de, aproximadamente, 201 pbs.

### D. Opciones de cancelación anticipada a partir del año 5

La existencia de determinados elementos difícilmente valorables como son las condiciones del mercado de crédito a la fecha de la opción de amortización anticipada, la demanda específica para este tipo de productos, las necesidades de capital del emisor así como las exigencias regulatorias por parte del Banco de España, han motivado que la opción de cancelación no haya sido valorada.

Pese a ello, hemos calculado a efectos informativos el rendimiento de las participaciones preferentes en caso de cancelación anticipada en los años 5, 10, 20 y 30:

	<b>Año 5</b>	<b>Año 10</b>	<b>Año 20</b>	<b>Año 30</b>
Pago fijo durante el primer año (5,75%)	87	48	29	23
Pago fijo durante el segundo año (4,75%)	61	34	21	16
Spread a partir del año 2 (220 pbs)	128	170	189	195
<b>TOTAL</b>	<b>276</b>	<b>252</b>	<b>239</b>	<b>234</b>

Adicionalmente, hemos analizado una posible distribución de probabilidad para el CDS de Banco Santander a 10 años, a efectos de identificar su eventual impacto en la ejecución del derecho de cancelación anticipada por parte del Banco:

En primer lugar, después de comprobar que la distribución de probabilidades de los CDS spreads de Banco Santander no sigue una distribución lognormal, se ha optado por la simulación de estos CDS spreads como una variable estocástica a partir de la transformación de estos spreads en intensidades de default. Dichas intensidades de default siguen el siguiente proceso estocástico de Cox:

$$d\lambda = \kappa(\alpha - \lambda(t))dt + \sigma\sqrt{\lambda}dW_2(t)$$

donde,  $\lambda$  es la intensidad de default simulada,  $\kappa$  es la velocidad de reversión a la media,  $\alpha$  es el valor al que revierte la intensidad de default,  $\sigma$  es la volatilidad histórica de las intensidades de default y  $W$  es el proceso browniano.

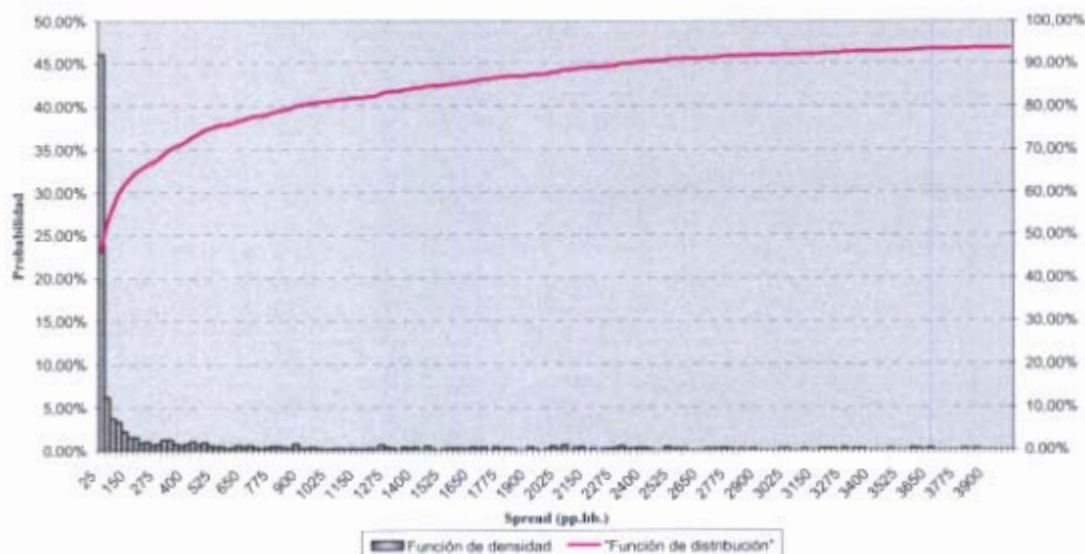
El horizonte temporal más lejano que podemos estimar con mayor precisión y siendo consistentes con los datos de mercado es el de 10 años. El modelo se ha calibrado a partir de los niveles actuales de CDS para deuda subordinada, con un nivel de reversión equivalente al nivel medio del CDS para deuda subordinada de Banco Santander y volatilidad trimestral de los CDS de mercado.

Una vez simuladas las trayectorias de los CDS spreads a través de las intensidades de default, se han calculado las probabilidades de que el CDS spread a 5 años de Banco Santander para deuda subordinada fuera inferior o igual a un determinado spread en cada una de las fechas de pago de cupón del instrumento estudiado.

Se muestra a continuación el gráfico obtenido a partir de nuestro análisis:

### DISTRIBUCIÓN DE PROBABILIDAD DE SIMULACIÓN DE CDS 5Y SENIOR CON UN HORIZONTE TEMPORAL DE 10 AÑOS

*Distribución de probabilidades de realización de spreads para deuda senior para Santander a 10 Y*



Partiendo de las asunciones antes descritas, se puede observar que la probabilidad de que dicho spread esté por debajo de:

- 150 puntos básicos es inferior al 63,00 %
- 200 puntos básicos es inferior al 65,30 %
- 250 puntos básicos es inferior al 66,90 %

Como resultado del análisis anterior sobre la valoración de la estructura de las participaciones preferentes planteadas se obtiene que el rango del rendimiento expresado como spread sobre un Floating Rate Note perpetuo equivalente a la estructura de la transacción, se encuentra aproximadamente entre 225 pbs y 250 puntos básicos, sin tener en cuenta las opciones de cancelación.

Adicionalmente, si valoramos dicha estructura descontando los flujos de caja (sin tener en cuenta la opción de cancelación) con un spread adicional sobre el Euribor de entre 300 pbs y 350 puntos básicos, obtenemos un valor razonable comprendido entre 88,18 % y 94,14 % sobre el nominal.

Por otra parte, si valoramos dicha estructura descontando los flujos de caja con un spread adicional sobre el Euribor de entre 300 pbs y 350 puntos básicos, asumiendo su cancelación por parte del emisor en los años 5, 10, 20 y 30, obtenemos unas estimaciones de la valoración sobre el nominal:

	<b>Año 5</b>	<b>Año 10</b>	<b>Año 20</b>	<b>Año 30</b>
Estimación valoración (300 pbs)	99,51 %	97,04 %	94,12 %	93,58 %
Estimación valoración (350 pbs)	97,44 %	93,56 %	89,18 %	88,07 %

### 3. Análisis de la razonabilidad del rendimiento para una emisión de participaciones preferentes de Banco Santander al mercado minorista

#### 3.1 Calidad crediticia de Banco Santander

##### A. Ratings

##### A.1 Ratings para deuda senior

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<b>Banco Santander</b>	<b>AA</b>	<b>Aa1</b>	<b>AA</b>

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
BBVA	AA-	Aa1	AA
Banco Popular	AA-	Aa2	A+
La Caixa	AA-	Aa1	AA-
Caja Madrid	A+	Aa3	A
Bankinter	A+	Aa3	A
Sabadell	A+	Aa3	A
Caja Murcia	A+	-	-
CajAstur	A	-	-
CAM	A-	A2	-
Bancaja	A-	A2	-
Banco Pastor	-	A2	-
Caixa Catalunya	BBB+	A2	-
Caixa Galicia	BBB+	A2	-
Sa Nostra	A-	-	-

Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 06/05/2009)

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	A+	Aa2	A+
ING	A+	A1	A+
Credit Agricole	AA-	Aa1	AA-
Deutsche Bank	AA-	Aa1	A+
RBS	AA-	A1	A
HSBC	AA	Aa2	AA-
Intesa SanPaolo	AA-	Aa2	AA-
Natixis	A+	Aa3	A+
HSH Nordbank	A	A2	A
Fortis	A+	A1	A

Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 06/05/2009)



### A.2 Ratings para deuda subordinada

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>Banco Santander</i>	<i>AA-</i>	<i>Aa2</i>	<i>AA-</i>

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>BBVA</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>AA-</i>
<i>Banco Popular</i>	<i>A+</i>	<i>Aa3</i>	<i>A</i>
<i>La Caixa</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>A+</i>
<i>Caja Madrid</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A-</i>
<i>Bankinter</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A-</i>
<i>Sabadell</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A-</i>
<i>Caja Murcia</i>	<i>A</i>	-	-
<i>CajAstur</i>	<i>A-</i>	-	-
<i>CAM</i>	<i>BBB+</i>	<i>A3</i>	-
<i>Bancaja</i>	<i>BBB+</i>	<i>A3</i>	-
<i>Banco Pastor</i>	-	<i>A3</i>	-
<i>Caixa Catalunya</i>	<i>BBB</i>	<i>A3</i>	-
<i>Caixa Galicia</i>	<i>BBB-</i>	<i>A3</i>	-
<i>Sa Nostra</i>	<i>BBB+</i>	-	-

*Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 06/05/2009)*

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<i>UBS</i>	<i>BB+</i>	<i>Aa3</i>	<i>A</i>
<i>ING</i>	<i>A</i>	<i>A2</i>	<i>A</i>
<i>Credit Agricole</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>A+</i>
<i>Deutsche Bank</i>	<i>A+</i>	<i>Aa2</i>	<i>A</i>
<i>RBS</i>	<i>A+</i>	<i>Ba1</i>	<i>A-</i>
<i>HSBC</i>	<i>AA-</i>	<i>A1</i>	<i>A+</i>
<i>Intesa SanPaolo</i>	<i>A+</i>	<i>Aa3</i>	<i>A+</i>
<i>Natixis</i>	<i>A</i>	<i>A1</i>	<i>A</i>
<i>HSH Nordbank</i>	<i>A-</i>	<i>A3</i>	<i>A-</i>
<i>Fortis</i>	<i>A</i>	<i>A2</i>	<i>A-</i>

*Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 06/05/2009)*

### A.3 Ratings para participaciones preferentes

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
<b>Banco Santander</b>	<b>A+</b>	<b>Aa3</b>	<b>A-</b>

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
BBVA	A	Aa3	A-
Banco Popular	A	A1	BBB
La Caixa	A	Aa3	BBB+
Caja Madrid	A-	A2	BBB-
Bankinter	A-	A2	BBB-
Sabadell	A-	A2	BBB-
Caja Murcia	A-	-	-
CajAstur	BBB+	-	-
CAM	BBB	Baa1	-
Bancaja	BBB	Baa1	-
Banco Pastor	-	Baa1	-
Caixa Catalunya	BB	Baa1	-
Caixa Galicia	BB	Baa1	-
Sa Nostra	BBB	-	-

*Ratings actuales de bancos españoles (Datos: 06/05/2009)*

Emisor	Fitch	Moody's	S&P
UBS	BB	A1	A-
ING	BBB-	A3	A-
Credit Agricole	A	Aa3	A
Deutsche Bank	A	Aa3	A-
RBS	BB-	Ba3	BBB+
HSBC	A+	A2	A
Intesa SanPaolo	A	A1	A
Natixis	A-	A3	A-
HSH Nordbank	BBB+	Baa1	BBB+
Fortis	A-	A3	BBB+

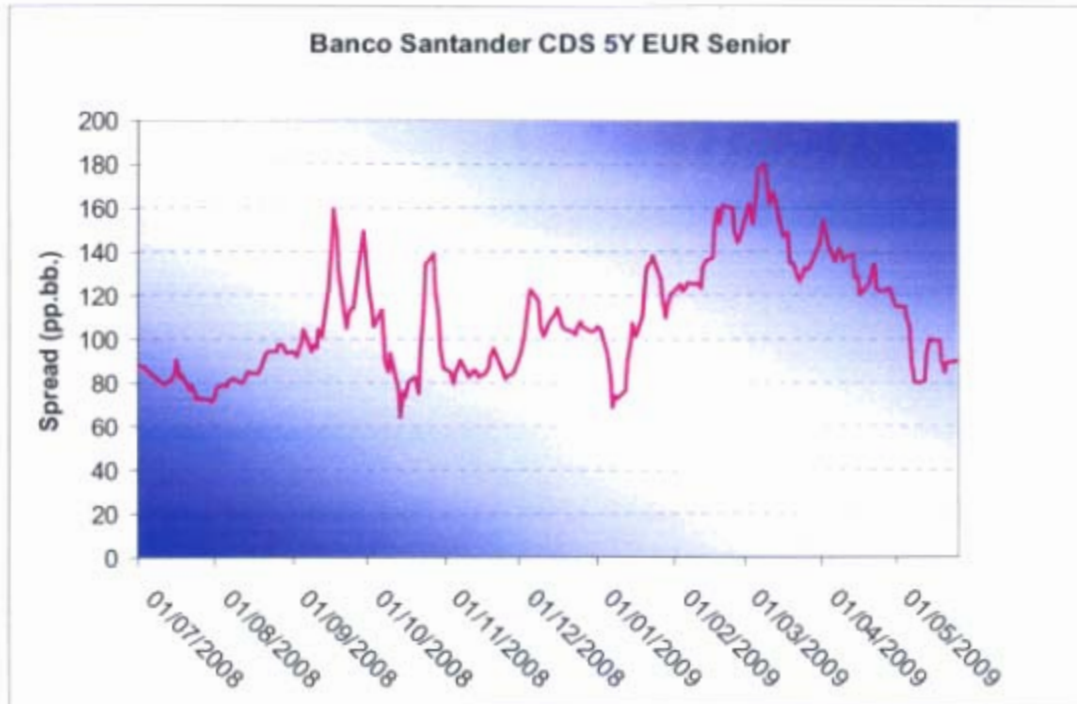
*Ratings actuales de bancos europeos (Datos: 06/05/2009)*

Como se puede observar en las tablas anteriores, Banco Santander dispone de ratings senior AA en S&P y Fitch, y Aa1 en Moody's; mientras que el rating para emisiones subordinadas de Banco Santander sería de AA- por S&P y Fitch, y Aa2 en Moody's, y para emisiones preferentes de A- por S&P, A+ por Fitch, y Aa3 por Moody's. Es la entidad financiera española con mejores calificaciones crediticias; y una de las más destacadas a nivel internacional.

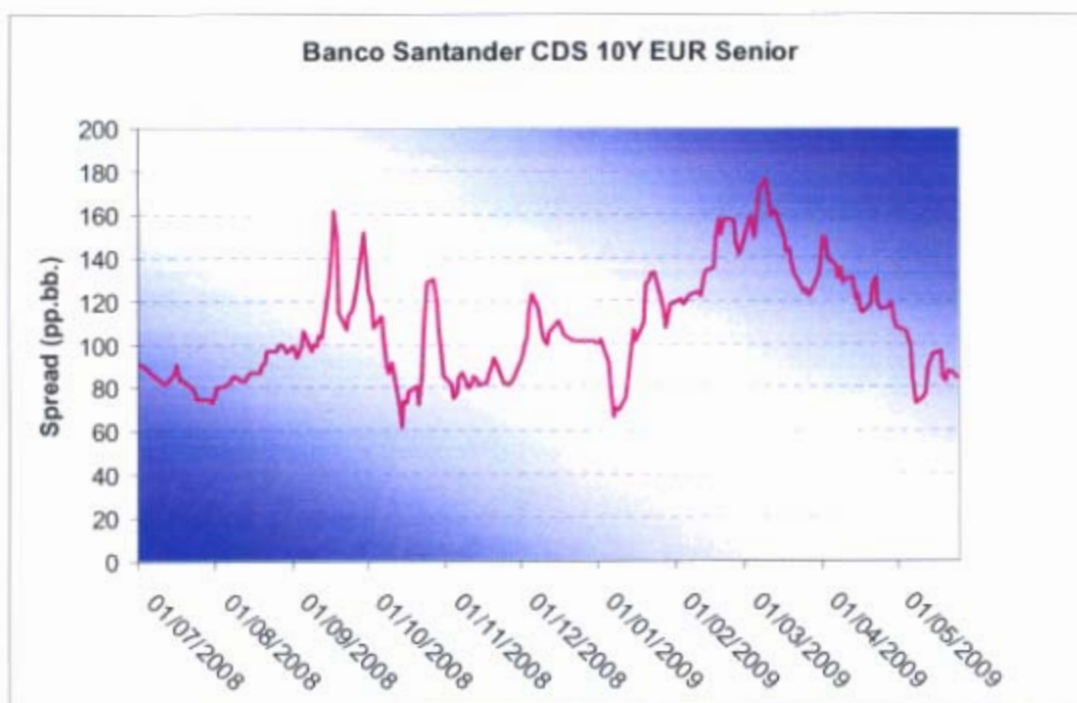
**B. CDS (Credit Default Swaps) y probabilidad de default**

Un CDS es un producto que permite proteger al comprador del mismo de impagos por parte de un cierto emisor, para lo que paga una prima, denominada spread del CDS. A mayor prima, mayor riesgo de impago por parte del emisor.

El siguiente gráfico refleja la evolución de los spreads de los CDS desde el 01/07/2008 para el CDS senior 5 años y 10 años, y para el CDS subordinado 5 años y 10 años de Banco Santander.



*Gráfico del CDS 5Y para deuda senior de Banco Santander (Datos: 25/05/2009)*



*Gráfico del CDS 10Y para deuda senior de Banco Santander (Datos: 25/05/2009)*



Gráfico del CDS 5Y para deuda subordinada de Banco Santander  
 (Datos: 25/05/2009)



Gráfico del CDS 10Y para deuda subordinada de Banco Santander  
 (Datos: 25/05/2009)

A continuación facilitamos la cotización de las primas de los CDS senior 5 años y 10 años, y CDS subordinados 5 años y 10 años de varias entidades financieras a nivel nacional y europeo:

### CDS 5Y DEUDA SENIOR

Entidad	CDS 5Y
<b>Banco Santander</b>	<b>89,66</b>
<i>BBVA</i>	89,79
<i>Banco Popular</i>	221,63
<i>La Caixa</i>	186,11
<i>Caja Madrid</i>	278,17
<i>Bankinter</i>	274,77
<i>CAM</i>	476,20
<i>Bancaja</i>	543,33
<i>Banco Sabadell</i>	-
<i>UBS</i>	129,93
<i>ING</i>	82,27
<i>Credit Agricole</i>	103,99
<i>BNP</i>	71,17
<i>Deutsche Bank</i>	92,34
<i>RBS</i>	173,13
<i>HSBC</i>	86,50
<i>Barclays</i>	150,64
<i>I. SanPaolo</i>	65,17
<i>Natixis</i>	259,02

*CDS 5Y para deuda Senior de las principales entidades financieras (Datos: 25/05/2009)*

### CDS 10Y DEUDA SENIOR

Entidad	CDS 10Y
<b>Banco Santander</b>	<b>84,22</b>
<i>BBVA</i>	84,59
<i>Banco Popular</i>	212,40
<i>La Caixa</i>	179,30
<i>Caja Madrid</i>	266,87
<i>Bankinter</i>	275,28
<i>CAM</i>	464,20
<i>Bancaja</i>	496,67
<i>Banco Sabadell</i>	-
<i>UBS</i>	124,00
<i>ING</i>	75,12
<i>Credit Agricole</i>	105,35
<i>BNP</i>	71,11
<i>Deutsche Bank</i>	81,89
<i>RBS</i>	168,93
<i>HSBC</i>	85,90
<i>Barclays</i>	147,99
<i>I. SanPaolo</i>	63,95
<i>Natixis</i>	251,38

*CDS 10Y para deuda Senior de las principales entidades financieras (Datos: 25/05/2009)*

### **CDS 5Y PARA DEUDA SUBORDINADA**

<b>Entidad</b>	<b>CDS 5Y</b>
<b>Banco Santander</b>	<b>135,99</b>
<i>BBVA</i>	138,38
<i>Banco Popular</i>	-
<i>La Caixa</i>	335,06
<i>Caja Madrid</i>	396,68
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	710,00
<i>Bancaja</i>	797,00
<i>Sabadell</i>	401,17
<i>UBS</i>	174,57
<i>ING</i>	139,70
<i>BNP</i>	107,45
<i>Deutsche Bank</i>	146,60
<i>RBS</i>	418,48
<i>HSBC</i>	138,64
<i>Barclays</i>	217,28
<i>I. SanPaolo</i>	129,37
<i>Natixis</i>	401,81
<i>HSH Nordbank</i>	-

*CDS 5Y para deuda Subordinada de las principales entidades financieras  
 (Datos: 25/05/2009)*

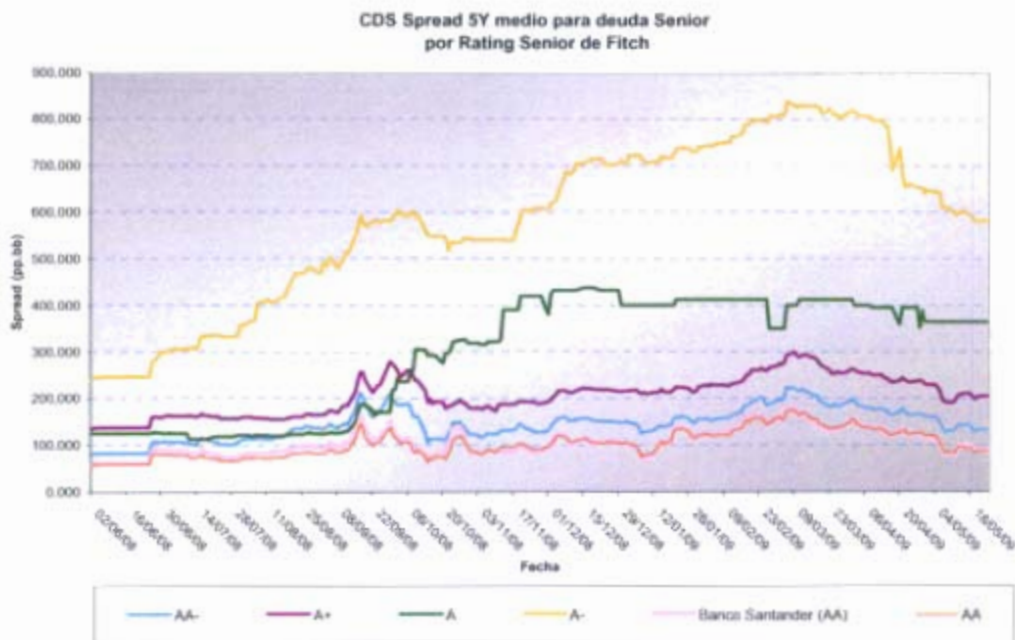
### **CDS 10Y PARA DEUDA SUBORDINADA**

<b>Entidad</b>	<b>CDS 10Y</b>
<b>Banco Santander</b>	<b>121,28</b>
<i>BBVA</i>	128,82
<i>Banco Popular</i>	-
<i>La Caixa</i>	328,39
<i>Caja Madrid</i>	390,97
<i>Bankinter</i>	-
<i>CAM</i>	644,40
<i>Bancaja</i>	-
<i>Sabadell</i>	400,25
<i>UBS</i>	162,37
<i>ING</i>	131,27
<i>BNP</i>	106,46
<i>Deutsche Bank</i>	135,56
<i>RBS</i>	403,82
<i>HSBC</i>	129,95
<i>Barclays</i>	209,98
<i>I. SanPaolo</i>	-
<i>Natixis</i>	385,39
<i>HSH Nordbank</i>	-

*CDS 10Y para deuda Subordinada de las principales entidades financieras  
 (Datos: 25/05/2009)*

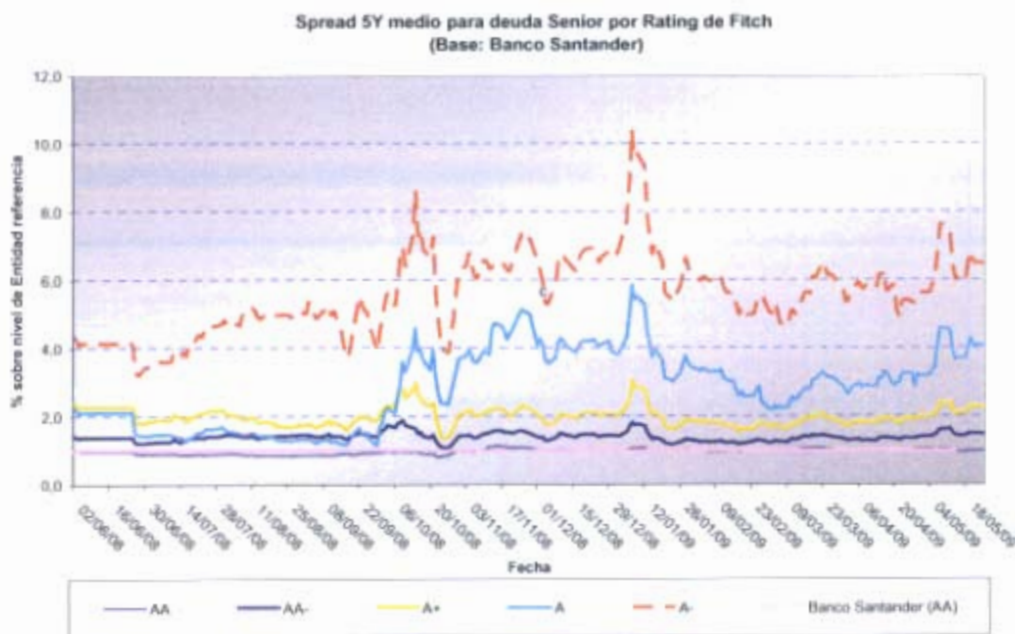
A continuación facilitamos la comparación de la evolución reciente de las primas de los CDS senior y subordinado 5 años entre Banco Santander y entidades financieras similares a nivel nacional y europeo:

**OBSERVACIÓN:** En estas gráficas presentamos los spreads en puntos básicos, siendo la referencia Banco Santander



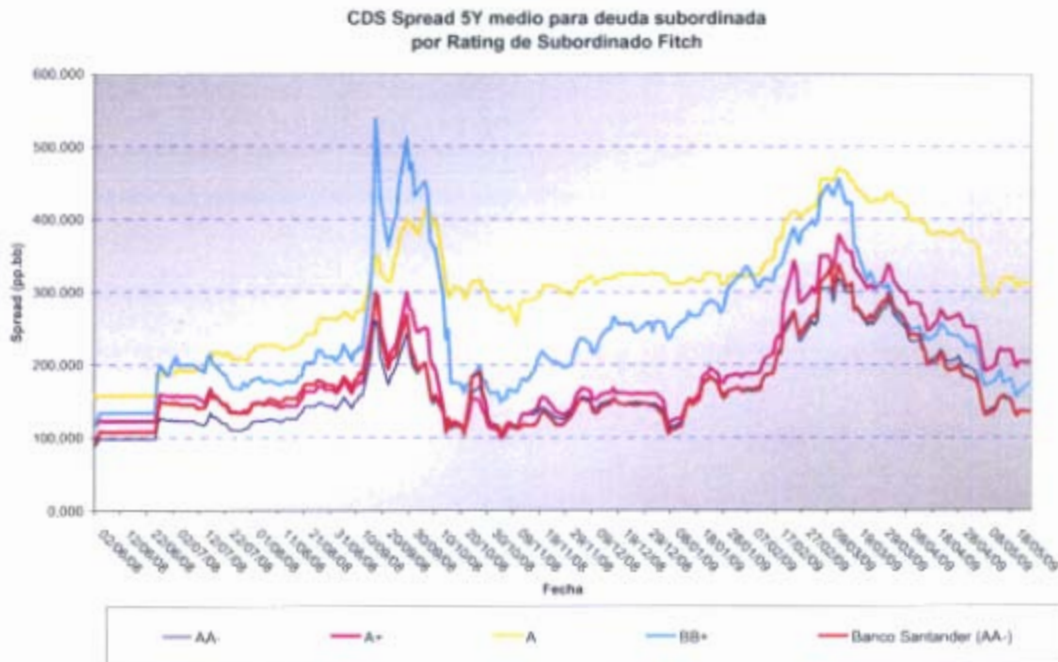
(Datos: 25/05/2009)

**OBSERVACIÓN:** En estas gráficas se observan los CDS 5Y medios para deuda senior comparados con Banco Santander, que es la referencia, es decir, está en base 100 y por eso es constante en esta gráfica, lo cual no significa que se haya mantenido constante durante todo el periodo

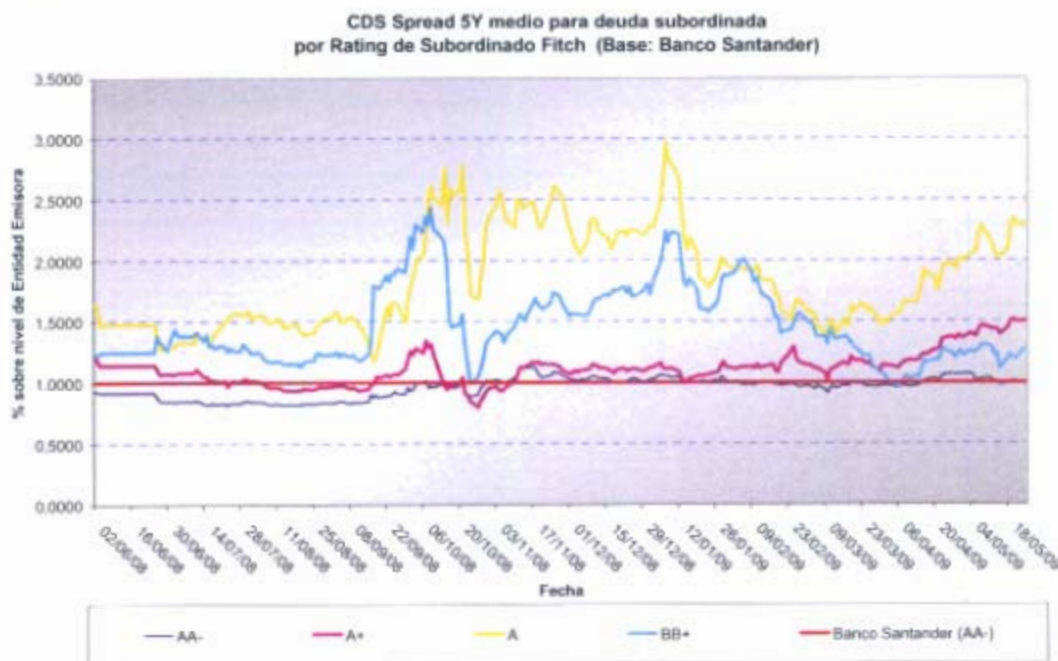


(Datos: 25/05/2009)

**OBSERVACIÓN:** En estas gráficas presentamos los spreads en puntos básicos, siendo la referencia Banco Santander



**OBSERVACIÓN:** En estas gráficas se observan los CDS 5Y medios para deuda senior comparados con Banco Santander, que es la referencia, es decir, está en base 100 y por eso es constante en esta gráfica, lo cual no significa que se haya mantenido constante durante todo el periodo





En todas estas tablas y gráficos se aprecia la notable reducción en los niveles de CDS que se ha producido desde el mes de marzo de 2009 hasta la fecha actual de emisión de este informe.

Un hecho que contrasta esta afirmación es que la posibilidad de que los principales Gobiernos no puedan hacer frente al pago de sus deudas ha disminuido. Así lo perciben los mercados y así lo muestran los *credit default swaps* (CDS), que han caído a sus niveles más bajos desde el pasado mes de noviembre. Detrás de este descenso se encuentra una mejora de las perspectivas sobre la salud de las economías mundiales y la percepción de que la recuperación económica está en camino. El índice Government Risk que elabora Credit Derivatives Research, y a cuyos datos ha tenido acceso *Forbes*, muestra cómo los *spreads* han caído un 45% tras alcanzar máximos en el mes de marzo. Este indicador mide el coste agregado de cubrirse frente al impago de deuda de siete de las principales economías del mundo, mediante el uso de CDS: Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, España, Italia y Japón. Según este indicador, los *spreads* pasaron, de media, de 33 puntos básicos en octubre de 2008 a los 129 puntos básicos que alcanzaron a comienzos de marzo, para volver a caer en torno a 70 a mediados de abril.

Dada la actual situación de los mercados, las conclusiones obtenidas a partir del análisis de los CDS y probabilidades de default implícitas, deben interpretarse apropiadamente. A modo de ejemplo, Intesa San Paolo presenta mejor nivel de CDS con una peor calificación crediticia que Banco Santander, o HSBC, Deutsche Bank, e ING presentan un nivel de CDS similar con una peor calificación crediticia que Banco Santander.

Adicionalmente, cabe resaltar que en los últimos meses algunas entidades con peor rating presentaban mejor cotización de CDS, y viceversa.

Analizando los datos de Banco Santander junto con los de entidades de rating similar, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a “precios” coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico.

### **3.2 Referencias comparables de spread en mercado mayorista para una emisión de participaciones preferentes de Banco Santander**

En la actualidad, debido a las condiciones económicas adversas, se han llevado a cabo muy pocas emisiones primarias de deuda bancaria en España. Esta circunstancia dificulta el análisis comparativo sobre la razonabilidad del spread de la emisión planteada por Banco Santander, dada las escasas referencias de las que se dispone.

Respecto al mercado secundario, la actual falta de liquidez ha provocado una reducción importante del número de transacciones, lo que complica obtener a partir de este mercado datos de referencia comparables y fiables.

Por lo tanto, para analizar la razonabilidad de mercado del spread de la emisión planteada por Banco Santander, y dadas las limitaciones mencionadas anteriormente, vamos a realizar cuatro tipos de análisis con la información disponible:

### 3.2.1 Contraste con emisiones de mercado minorista

Hemos encontrado siete referencias emitidas en el mercado mayorista a finales del año 2008 y principios del año 2009. Sus características principales son:

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Banesto	A+/A1/A-	250-500	Perpetuo	6,0% (*)	2014

(\*) 6,0% el primer año; 5,0% el segundo año; y a partir del año 2 paga Euribor 3 meses + 230 pbs con un floor de 4,0%, con opciones de cancelación anticipada a partir del quinto año. Con advertencia de la CNMV

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	La Caixa	A/Aa3/BBB+	1.500-2.000	Perpetuo	5,87%(*)	2014

(\*) 5'87% los dos primeros años; y a partir del año 2 paga Euribor 3 meses + 350 pbs, con opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	BBVA	A+/Aa3/A	1.000	Perpetuo	6,5% (*)	2013

(\*) 6,5% los dos primeros años; a partir del año 3, paga Euribor 3 meses con un floor de 3,5% y opciones de cancelación anticipada a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	La Caixa	A+/Aa2/A+	2.500	28/02/2019	6,0%(*)	28/02/2014

(\*) 6'0% el primer año; a partir del año 2 paga Euribor 3 meses + 200 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,0% y un cap sobre el total de intereses de 6,5%,y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Banco Sabadell	A2/A-	300-500	Perpetuo	6,5%(*)	2014

(\*) 6'5% los dos primeros años; a partir del año 3 paga Euribor 3 meses + 250 pbs con un floor de 4,5% y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Banco Popular	A+/A	300-600	Perpetuo	6,75%(*)	2014

(\*) 6'75% los cinco primeros años; a partir del año 6 paga Euribor 3 meses + 150 pbs con un floor sobre el total de intereses de 4,0%,y opciones de cancelación a partir del quinto año

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
- - - -	Caja Murcia	A-	100-150	Perpetuo	E+4,45%(*)	2014

(\*) A partir del año 1 paga Euribor 3 meses + 445 pbs, con un floor de 5,50% y opciones de cancelación a partir del quinto año

De manera similar a la emisión propuesta por Banco Santander, hemos calculado el rendimiento equivalente, expresado como spread sobre un Floating Rate Note al vencimiento o a perpetuidad, a la estructura de las transacciones mencionadas, a fecha actual. Para ello, hemos considerado un multiplicador entre las rentabilidades observadas en el mercado secundario para deuda subordinada y participaciones preferentes, obtenido a través de un análisis para varias entidades españolas.

Tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados, consideramos que el spread de la emisión planteada por Banco Santander es bajo comparado con las emisiones antes mencionadas.

### 3.2.2 Contraste con emisiones de mercado mayorista

Hemos encontrado una referencia emitida en el mercado nacional mayorista a finales del año 2008 y principios del año 2009 comparable con la emisión planteada por Banco Santander, pese a tratarse de deuda subordinada. Sus características principales son:

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Vencimiento	Cupón	Callable
ES0214600233	Caja Murcia	A	50	30/12/2018	E+275pb (***)	31/12/2013

(\*\*\*) step up de 50 puntos básicos a partir del quinto año, coincidiendo con la opción de cancelación

Adicionalmente, recientemente varias entidades españolas han realizado emisiones de deuda senior al mercado mayorista, destacando:

1. BBVA, que emitió hace unos meses a 180 pbs sobre mid swap, y recientemente (a finales de abril de 2.009) ha colocado una emisión de bonos a tres años sin aval del Estado por importe total de 2.000 millones de euros (la demanda superó los 4.000 millones) a 150 pbs sobre mid swap – confirmando la tendencia bajista en los niveles de spreads,
2. Banesto que ha colocado recientemente (también a finales de abril de 2.009) una emisión de bonos de deuda senior a tres años por importe de 1.000 millones de euros sin aval del Estado a 180 pbs sobre mid swap,
3. Banco Santander que ha colocado recientemente (a principios de abril de 2.009) una emisión de bonos de deuda senior a dos años por importe de 1.250 millones de euros sin aval del Estado a 150 pbs sobre mid swap.

Además, hemos encontrado seis referencias emitidas en el mercado mayorista internacional a finales del año 2008 y principios del año 2009. Sus características principales son:

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405121368	BNP	Aa1/AA+	1.500	08/12/20008	16/12/2013	E+160pb	5%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405713883	Intesa SanPaolo	Aa2/AA-	1.250	10/12/20008	19/12/2013	E+195pb	5,375%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0404950078	Societe Generale	Aa2/AA-	1.000	05/12/20008	19/12/2013	E+185pb	5,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0405872762	Credit Suisse	Aa1/A+	850	11/12/20008	16/05/2014	E+270pb	6,125%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
FR0010709097	HSBC France	Aa3/AA	1.500	07/01/20009	15/01/2014	E+175pb	4,875%

ISIN	Emisor	Rating	Importe (mm)	Emisión	Vencimiento	Nivel emisión	Cupón
XS0408165008	Unicredito	Aa3/A+	1.000	07/01/20009	14/01/2014	E+210pb	5,25%

El rating previsto para la emisión de participaciones preferentes de Banco Santander sería de A-/A+/Aa3 (según S&P/Fitch/Moody's). Si comparamos el rendimiento de las emisiones en mercados mayoristas con rating similar al de la participación preferente de Banco Santander, nos encontramos que la emisión de Unicredito coincide en ambos ratings. Su rendimiento en el momento de la emisión era de 210 pbs por encima de Euribor, y en la fecha de realización de este informe dicho spread sobre Euribor era ligeramente inferior. Adicionalmente hay dos emisiones con uno de los ratings igual a la emisión de Banco Santander, y otro algo superior: Credit Suisse y HSBC France, con 270 pbs y 175 puntos básicos respectivamente en el momento de su emisión.

Cabe destacar respecto a la emisión de Credit Suisse, que consideramos que no es representativa y que se sitúa fuera de rango debido a la percepción de su alta exposición a los segmentos de banca de inversión.

Por lo tanto, tomando en cuenta las emisiones mencionadas, y considerando las diferencias en producto emitido y rating, así como la evolución de los mercados, consideramos que el spread de la emisión planteada por Banco Santander compara de manera negativa con las emisiones antes mencionadas.

### 3.2.3 Contraste con otras emisiones de Banco Santander

Hemos buscado un título emitido por Banco Santander con características similares a la emisión planteada por el propio banco, que cotizara con cierta liquidez, para comparar el rendimiento de dicha emisión con la analizada en este informe. Las características principales del título escogido se recogen en la siguiente pantalla de Bloomberg:

DES

Pfd **DES**

**PREFERRED SECURITY DISPLAY** Page 1/ 2

S FINANCE PFD (SANTAN) 6.4100% Series 1 [EXCH]

NON-CUMULATIVE	IDENTIFIERS	
Name S FINANCE PREFERRED UNIP	EXCH SYM STD I	1) Additional Sec Info
Type Money Center Banks	TSIN US80281R3003	2) Call Schedule
Market of Issue Public	CUSIP 80281R300	3) Corporate Actions
SECURITY INFORMATION	RATINGS	4) Cds Spreads/RED Info
Country ES Currency USD	Moody's Aa3	5) Ratings
New/Old/Partial N	S&P A+	6) Custom Notes
Calc Typ( 57)%TYPE PRFD	Fitch A+ *	7) Identifiers
Workout PERPETUAL Series 1	DBRS Pfd-2	8) Fees/Restrictions
PERP/CALL 3/23/09@ 25.00	ISSUE SIZE	9) Prospectus
Div 6.41 % Fixed	Amt Issued/Outstanding	10) Sec. Specific News
QUARTLY 30/360	7,600,000.00 SHR/	11) Involved Parties
Announcement Dt	7,600,000.00 SHR	12) Issuer Information
Ex-Div Date 2/20/09	Min Piece/Increment	13) Pricing Sources
1st Settle Date 10/28/04	25.00/ 25.00	14) Pfd Dividend Hist.
Div Pay Date 3/11/09	Par Amount 25.00	15) Related Securities
Iss Pr	BOOK RUNNER/EXCHANGE	65) Old DES
HAVE PROSPECTUS DTC	NEW YORK	66) Send as Attachment

ISS'D IN EXCH OF CUSIP 80281R201.

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 321258 RES1-578-0 19-Feb-2009 10:54:21

Como se puede apreciar, es una participación preferente de Banco Santander, con rating similar a la emisión planteada. Respecto al volumen negociado y el rendimiento de dicho título, presentamos la siguiente información obtenida de Bloomberg:



Tomando en cuenta la emisión mencionada, y considerando el diferencial contra el tipo swap a largo plazo, consideramos que el spread de la emisión planteada por Banco Santander compara de manera negativa con la emisión antes mencionada.

### **3.2.4 Contraste con CDS**

Alternativamente hemos analizado el spread que se correspondería con la cotización del CDS en la actualidad. Partiendo del CDS subordinado 10 años de Banco Santander (121,28 pbs), hemos incrementado dicho spread mediante un multiplicador para aproximarlos al nivel de riesgo de crédito de una participación preferente.

Adicionalmente al riesgo de crédito, hemos estimado una prima de liquidez tomando como referencia una emisión senior a 5 años reciente realizada en el mercado mayorista por una entidad española. Dada su actual cotización en el mercado, hemos calculado la tasa interna de retorno esperada para un inversor en la fecha de realización de este trabajo, y la hemos comparado con la cotización del CDS senior 5 años del emisor, para estimar la prima por liquidez. Finalmente hemos añadido este diferencial al spread por riesgo de crédito estimado anteriormente para una participación preferente de Banco Santander.

Tomando en cuenta los cálculos realizados anteriormente, consideramos que el spread de la emisión planteada por Banco Santander compara de manera negativa con el resultado de los mismos.

Dada la actual situación de los mercados, las conclusiones obtenidas a partir del análisis de los CDS y probabilidades de default implícitas, deben interpretarse apropiadamente. A modo de ejemplo, Intesa San Paolo presenta mejor nivel de CDS con una peor calificación crediticia que Banco Santander, o HSBC, Deutsche Bank, e ING presentan un nivel de CDS similar con una peor calificación crediticia que Banco Santander.

Adicionalmente, cabe resaltar que en los últimos meses algunas entidades con peor rating presentaban mejor cotización de CDS, y viceversa.

Analizando los datos de Banco Santander junto con los de entidades de rating similar, no observamos un fundamento técnico de los mismos, ya que existe alta dispersión. Por ello entendemos que pudieran existir movimientos especulativos en el mercado de CDS, que conducirían a "precios" coyunturalmente volátiles y carentes de fundamento técnico.

Asimismo es de destacar que Banco de España, que inicialmente planteaba vincular el coste de sus avales al CDS, finalmente ha modificado sustancialmente la fórmula para el cálculo del coste de dichos avales, que finalmente se basa en una media de cotizaciones de CDS desde el 1 de enero de 2007 hasta agosto 2008, lo que en la práctica supone la aplicación de spreads muy inferiores a las actuales cotizaciones de CDS.

### **CONCLUSIÓN**

El valor estimado de la emisión planteada, utilizando un diferencial sobre Euribor para descontar de 300 pbs y 350 puntos básicos, estaría comprendido entre 88,18 % y 94,14 % sobre el nominal, realizando una valoración de la emisión a perpetuidad (sin tener en cuenta la opción de cancelación anticipada a favor del emisor).

El trabajo se ha realizado durante los días del 1 de mayo de 2009 al 1 de junio de 2009. Nuestro trabajo no incluye la actualización de nuestro informe por hechos u otras circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo.

Este informe y nuestros análisis se han realizado para el fin indicado en el apartado correspondiente, por lo que este informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito.



Julio Álvaro Esteban  
Socio